

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

ALINE VIEIRA

**A EVOLUÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MERCADO FINANCEIRO
BRASILEIRO**

FLORIANÓPOLIS, 2015

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**A EVOLUÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MERCADO FINANCEIRO
BRASILEIRO**

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 7107 – Monografia.

Por: Aline Vieira

Orientador: Prof. Dr. André Alves Portela Santos

Área de Pesquisa: Mercado de Capitais

Palavras-chave:

1. Governança Corporativa (GC)
2. Governança Corporativa no Brasil
3. Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC)
4. Novo Mercado (NM)

Florianópolis, Novembro/2015

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 8,5 à aluna Aline Vieira na disciplina CNM 7107 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. André Alves Portela Santos
Orientador

Prof. Thiago Otuki
Membro da Banca

Prof. Wlademir Ribeiro Prates
Membro da Banca

Aos meus pais, com carinho.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente aos meus pais, por toda a confiança depositada, por todos os esforços e dedicação para que os meus sonhos fossem realizados. Por todo o apoio, boa educação, princípios e valores para que eu me tornasse quem eu sou.

Como não agradecer ao meu namorado Kevin, meu amigo, companheiro de finais de semana inteiros lendo sobre governança corporativa, tentando aturar o meu mau humor quando algo acontecia da forma diferente do previsto. Por toda a insistência para que eu não desistisse, por todo o amor e carinho a mim prestados.

Ao Prof. André, por ter me feito gostar tanto de mercado financeiro após cursar a sua disciplina. Pela assistência, conhecimento compartilhado, paciência nos meus momentos de insegurança e por ter acreditado em mim e me “salvado” nessa reta final.

Às minhas amigas da faculdade, vocês seis (Amália, Thaís, Rafa, Lou, Vivi e Thaynara) tornaram as aulas chatas mais suportáveis, as provas e trabalhos menos apavorantes e a convivência na universidade muito mais divertida.

À minha amiga Marina, que passou junto comigo pelos mesmos problemas, desesperos e medos nessa etapa de monografia, sempre me apoiando a cada conversa.

À Universidade Federal de Santa Catarina, por ter me proporcionado essa oportunidade única, incrível e de valor inestimável para a minha vida, que foi poder estudar em uma instituição pública, de qualidade e de grande renome nacional e internacionalmente, me esforçarei para honrar esse investimento em mim depositado.

À todos os professores do curso de economia, mas principalmente aos que me ajudaram sempre que necessário e que me fizeram gostar ainda mais de economia.

Enfim, agradeço a todos que de alguma forma contribuíram para a realização desse sonho.

*“Ninguém é tão sábio, que não tenha algo para aprender.
E nem tão tolo, que não tenha algo para ensinar.”*

Blaise Pascal, 1623
(Filósofo, Matemático e Físico)

RESUMO

Ao longo do século XX, os mercados tornaram-se cada vez mais marcados pela integração do comércio internacional, assim como pela expansão das transações financeiras em escala global. Neste contexto, houveram inúmeras transformações para o ambiente empresarial, dando destaque para a governança corporativa, principalmente após os escândalos em grandes empresas norte americanas. A governança corporativa no Brasil vem com o principal intuito de promover maior segurança para o pequeno investidor, maior credibilidade, para que o mercado de capitais torne-se um pouco mais atrativo e desenvolvido. Para isso foram criados o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, com seu Código de Melhores Práticas, os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa (atual BM&FBovespa), etc. Este trabalho teve como objetivo principal realizar um estudo a cerca da evolução/ avanço da Governança Corporativa no mercado financeiro brasileiro. E para que esse objetivo fosse atingido, foram analisados índices financeiros de algumas empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa e comparadas com outras companhias do mesmo setor, porém não pertencentes a esse nível/segmento mais elevado de governança. Os resultados conforme previsto concordam com o que diz a literatura e foram realmente satisfatórios, mostrando na prática o que se estuda na teoria sobre governança.

Palavras – chave: Governança Corporativa, IBGC, NDGC Bovespa.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Princípios da OCDE: Razões do Interesse pelas Boas Práticas de Governança Corporativa

Figura 2 – Princípios Básicos da Boa Governança

Figura 3 – Gráfico de Variabilidade no Número de Adesões aos NDGC (2002 – 2015)

Figura 4 – Gráfico Ibovespa (Fechamento nominal por ano)

Figura 5 – Gráfico IGC (Fechamento nominal por ano)

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Technos (TECN3) x Mundial (MNDL3)

Tabela 2 – Bematech (BEMA3) x Itaotec (ITEC3)

Tabela 3 – B2W Digital (BTOW3) x Lojas Americanas (LAME3)

Tabela 4 – Profarma (PFRM3) x Dimed (PNVL3)

Tabela 5 – Grendene (GRND3) x Alpargatas (ALPA3)

Tabela 6 – Tractebel (TBLE3) x Elektro (EKTR3)

Tabela 7 – Tupy (TUPY3) x Randon (RAPT3)

Tabela 8 – Duratex (DTEX3) x Eucatex (EUCA3)

Tabela 9 – Fibria (FIBR3) x Suzano (SUZB3)

Tabela 10 – Copasa (CSMG3) x Sanepar (SAPR3)

LISTA DE ABREVIATURAS

BM&FBovespa – Bolsa de Mercadorias e Futuros e Bolsa de Valores de São Paulo

BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

GC – Governança Corporativa

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Ibovespa – Índice Bovespa

IGC – Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada

N1 – Nível 1

N2 – Nível 2

NM – Novo Mercado

ON – Ordinárias

PN – Preferencial

S.A. – Sociedade Anônima

Sebrae – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 PROBLEMÁTICA	13
1.2 OBJETIVOS	14
1.2.1 Objetivo Geral	14
1.2.2 Objetivos Específicos	14
1.3 JUSTIFICATIVA	15
1.4 METODOLOGIA	15
2 GOVERNANÇA CORPORATIVA	17
2.1 CONTEXTO HISTÓRICO	17
2.1.1 Marcos Históricos da Governança Corporativa	17
2.2 CONCEITUANDO GOVERNANÇA CORPORATIVA	20
2.3 PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	21
2.4 TEORIAS RELACIONADAS	22
2.4.1 Teoria da Firma	22
2.4.2 Teoria da Agência	23
3 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL	24
3.1 CONTEXTO HISTÓRICO	24
3.2 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC)	24
3.2 NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA	25
3.2.1 Nível Diferenciado da BM&FBovespa – NÍVEL 1	26
3.2.2 Nível Diferenciado da BM&FBovespa – NÍVEL 2	26
3.2.3 Nível Diferenciado da BM&FBovespa – NOVO MERCADO (NM)	26
3.3 COMPARATIVO DOS SEGMENTOS DE LISTAGEM DA BM&FBOVESPA	27
3.4 ADESÕES AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA	29

3.4 IBOVESPA X IGC	30
4 DADOS EMPÍRICOS	32
4.1 OS ÍNDICES UTILIZADOS.....	32
4.2 AS EMPRESAS ANALISADAS E OS RESULTADOS	34
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	53
REFERÊNCIAS.....	55
APÊNDICE.	58

1 INTRODUÇÃO

1.1 PROBLEMÁTICA

Ao longo do século XX, os mercados tornaram-se cada vez mais marcados pela integração do comércio internacional, assim como pela expansão das transações financeiras em escala global. Uma das mudanças advindas da internacionalização econômica é a disseminação e a aceitação do conceito de governança corporativa, especialmente depois da publicação dos escândalos em empresas privadas decorrentes de falhas nos seus sistemas de governança. Por isso, a governança corporativa é um sistema de decisões e práticas de gestão voltadas para a determinação e o controle do desempenho e direção estratégica das corporações (Slomski, 2008).

Um dos maiores investidores do mundo, Warren Buffett, certa vez disse: “Perca dinheiro da firma, e eu serei compreensivo. Perca uma migalha da reputação da firma, e eu serei impiedoso.” (Schroeder, 2008). Ou seja, a confiança que a empresa transmite para os seus investidores e para o público em geral é a grande porta de entrada para investimentos futuros. Portanto, seguir o código das melhores práticas de governança corporativa elaborada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, aderir aos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, traz uma credibilidade maior para a empresa, facilitando assim que investidores mais avessos ao risco invistam seu dinheiro com maior segurança e tranquilidade.

Como argumentam Cavalcante e Misumi (2001), uma empresa que tem uma boa política de divulgação de informações reduz o risco de investimento e valoriza suas ações no mercado secundário. Isto ocorre porque quando os acionistas se sentirem mais seguros, em relação ao rumo dos negócios, passarão a exigir menores retornos sobre o capital investido. Além disso, esses podem se dispor a reinvestir os lucros conquistados, tornando-se uma fonte quase que permanente de capitalização da empresa.

A governança corporativa está relacionada às melhores formas de redução de problemas de agência. O “conflito de agência” surge porque os interesses daquele que administra a propriedade ou a empresa (agente), nem sempre estão alinhados com os de seu

titular ou acionista (principal) em uma corporação, buscando sempre alinhar os interesses dos agentes (gerentes, administradores e gestores) aos interesses dos acionistas, de modo a minimizar os custos derivados desse problema e aumentar o valor da corporação (Slomski, 2008).

Este trabalho busca mostrar a importância da Governança Corporativa para as empresas, seus principais conceitos e princípios, expor as teorias econômicas relacionadas a Governança Corporativa, apresentar o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, estudar sobre a perspectiva teórica, os níveis especiais de governança corporativa listadas na BM&FBovespa e as adesões ao longo desses 15 anos de criação. Com o objetivo principal de mostrar a evolução que ocorreu no mercado financeiro brasileiro nesses vinte anos, analisando empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa e comparando com outras companhias do mesmo setor, porém não pertencentes a esse segmento mais elevado de governança corporativa. Foram coletados dados, organizados em tabelas, e por fim analisados, mostrando se a adesão ao Novo Mercado realmente traz benefícios e melhor desempenho nos índices para as empresas analisadas.

1.2 OBJETIVOS

Os objetivos deste trabalho podem ser divididos em Gerais e Específicos.

1.2.1 Objetivo Geral

Realizar um estudo de caráter qualitativo, a cerca da evolução/avanço da Governança Corporativa no mercado financeiro brasileiro, analisando índices financeiros de algumas empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa e comparando com outras companhias do mesmo setor, porém não pertencentes a esse segmento mais elevado de governança corporativa.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Mostrar a importância da Governança Corporativa para as empresas, seus principais conceitos e princípios;
- b) Expor as teorias econômicas relacionadas a Governança Corporativa;
- c) Apresentar o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC – 20 anos

- da sua criação);
- d) Estudar sobre a perspectiva teórica, os níveis especiais de governança corporativa listadas na BM&FBovespa e as adesões ao longo desses 15 anos de criação;
 - e) Coletar os dados (índices financeiros) das empresas escolhidas e organizá-los em tabelas;
 - f) E por fim, analisar as tabelas e chegar a conclusões.

1.3 JUSTIFICATIVA

Justifica-se a escolha desse tema/problema devido a presente discussão e importância do estudo da governança corporativa. A governança corporativa tem como objetivo com suas práticas/leis, proporcionar maior segurança e credibilidade para as empresas e acionistas, agregando maior valor a companhia, ampliando seus resultados, combatendo a corrupção, e atraindo assim cada vez mais investidores individuais. Dessa forma, podendo tornar o mercado de capitais cada vez mais líquido e desenvolvido, e auxiliando em um possível crescimento da economia.

1.4 METODOLOGIA

Um trabalho científico deve “dizer do objeto algo que ainda não foi dito ou rever sob uma ótica diferente o que já se disse” (ECO, 1983 p.3). Portanto, não se trata de um tema inédito ou incomum. Mas de uma análise, de um período de tempo. Já que os debates a cerca da GC no Brasil estão datadas após a década de noventa.

Este é um estudo classificado como descritivo, bibliográfico, que tem como objetivo analisar a evolução da governança corporativa no sistema financeiro brasileiro em vinte anos (1995 - 2015). Para este trabalho será utilizada a abordagem qualitativa de pesquisa, com alguns dados quantitativos coletados de situações já ocorridas, dando uma linha histórico geral sobre os acontecimentos.

Para que o tema principal seja entendido, é preciso cumprir o primeiro e segundo objetivo, em que se busca mostrar/apresentar a importância da GC para as empresas, seus

principais conceitos e princípios e também as principais teorias econômicas relacionadas ao assunto.

Os próximos dois objetivos, que trata da apresentação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) da Bovespa, foram realizados com auxílio do endereço eletrônico dos mesmos na internet. Inclusive os dados coletados, acerca das empresas listadas e que aderiram aos níveis diferenciados desde o ano 2000, a relação entre os índices Ibovespa e IGC, também encontram-se na base de dados da BM&FBovespa.

E por fim, para que o objetivo principal fosse alcançado, que é o de analisar empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa e compará-las com outras companhias do mesmo setor, porém não pertencentes a esse segmento. Foram coletados dados do software Economática, organizados em tabelas e depois analisados, mostrando se a adesão ao Novo Mercado realmente traz benefícios e melhor desempenho nos índices para as companhias analisadas.

2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Nesta seção é apresentada a base para o entendimento da governança corporativa, sua história, seus conceitos e princípios, incluindo as teorias relacionadas aos principais fundamentos do assunto.

2.1 CONTEXTO HISTÓRICO

Ao longo do século XX, o crescimento e o desenvolvimento dos principais setores em diversos países tornou-se cada vez mais marcado pela integração do comércio internacional, assim como pela expansão das transações financeiras em escala global (IBGC, 2015). Neste contexto, houveram inúmeras transformações para o ambiente empresarial, dando destaque para o aperfeiçoamento e a reconfiguração dos modelos de gestão, fundamentados em mecanismos cada vez mais eficientes, nos quais os objetivos definidos pela corporação são perseguidos permanentemente e com responsabilidade social, em prol da continuidade e da prosperidade do negócio (Slomski, 2008).

O início do século XXI foi marcado pela existência de demonstrações financeiras que não estavam refletindo a realidade de algumas empresas. Vieram ao conhecimento de todos, por exemplo, os escândalos das gigantes americanas Enron e WorldCom.

Nesse contexto, surge a governança corporativa, sistema esse que cria mecanismos internos e externos para assegurar que as decisões corporativas sejam tomadas no melhor interesse dos investidores, de forma a maximizar a probabilidade de os fornecedores de recursos obterem para si o retorno sobre seus investimentos (Lima, 2012). Além de buscar a redução dos riscos ao negócio, a redução da volatilidade dos resultados, e a conquista da credibilidade dos investidores e da sociedade em geral, para a ampliação das bases estratégicas da criação de valor.

2.1.1 Marcos Históricos da Governança Corporativa

Considerados os marcos históricos da Governança Corporativa, segundo Rossetti (2011), estão o ativismo de Robert Monks, o Relatório Cadbury, a OCDE e a Lei Sarbanes-Oxley.

Robert Monks, nascido em dezembro de 1933, em Boston, filho de um casal de classe média alta de sólida formação intelectual e cultural. Inconformado com a passividade dos acionistas e com práticas oportunistas dos executivos das corporações dos EUA, mudou o curso da Governança Corporativa no país. Monks obteve resultados imediatos, que foram a revelação de desvios nas práticas corporativas, a mobilização de acionistas individuais e institucionais e o maior respeito pelos justos direitos dos proprietários. Como resultados duradouros destacam-se dois: 1. A institucionalização das práticas de governança corporativa; e 2. As novas proposições normativas e a maior intervenção dos mercados (Rossetti, 2011). Robert Monks merece há muito tempo ser considerado um dos principais interlocutores na hora de motivar CEO's e conselhos administrativos a melhorarem suas práticas de governança, além de pressionar grandes investidores para tornarem suas empresas mais responsáveis (Relações com Investidores, 2011).

O segundo marco, em 1991 o Banco da Inglaterra criou uma comissão para elaborar um Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa e designou Sir Adrian Cadbury para presidi-lo, além da Bolsa de Valores de Londres, da entidade dos Contadores da Inglaterra e do Conselho de Relatórios Financeiros. Desse esforço conjunto resultou o Cadbury Report. Relatório esse que obteve destaque na época, por ser o pioneiro e por apresentar propostas inovadoras que encaixavam-se com o que as empresas britânicas estavam precisando, prestação de contas e transparência (Rossetti, 2011). O relatório abriu caminho para que muitos códigos fossem criados em outros países. Rossetti (2011) traz quatro principais temas tratados no documento:

- O conselho de administração deve reunir-se regularmente, manter controle sobre a companhia e monitorar sua direção executiva;
- Os conselheiros não executivos exercerão julgamentos independentes sobre a estratégia, o desempenho, a destinação dos recursos e os padrões de conduta da companhia;
- É admitida a existência de conselheiros que exercem cargos de direção;
- É dever do conselho apresentar uma avaliação equilibrada e compreensível da situação da companhia.

O terceiro marco, de acordo com Rossetti (2011), foi a criação de uma organização multilateral organizada pelos 30 países industrializados mais desenvolvidos do mundo conhecida no Brasil por OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento

Econômico). Os Princípios da OCDE, originaram-se dos elos entre os objetivos de desenvolvimento dos mercados, das corporações e das nações.

Os Princípios da OCDE: Razões do Interesse pelas Boas Práticas de Governança



Figura 1: Os Princípios da OCDE
Fonte: Rossetti, 2011

Ao justificar o seu envolvimento com a proposição de princípios de boa governança, a OCDE evidenciou que a adoção pelas empresas de práticas de gestão confiáveis atrai investidores para o mercado de capitais, reduz custos de captação de recursos e alavanca o desenvolvimento da economia, sendo o marco mais recente e de maior alcance para a difusão dos princípios da boa governança. (Rossetti, 2011)

A partir dos princípios da OCDE, acelerou-se a difusão dos códigos nacionais de boas práticas de governança corporativa. Os códigos não ficaram limitados aos países de economia avançadas, estenderam-se também a países emergentes de todos os continentes. A disseminação das boas práticas de governança não impediu, todavia, que o início do século XXI fosse marcado por escândalos e fraudes corporativas. Em respostas a essas ocorrências, as leis que regulam os mercados têm-se tornado mais severas, bem como as punições dos envolvidos. Um dos exemplos é a lei Sarbanes-Oxley, o quarto marco, sancionada em 2002

nos Estados Unidos.

A lei Sarbanes-Oxley (SOX), é uma lei estadunidense, assinada em 30 de julho de 2002, pelo senador Paul Sarbanes e pelo deputado Michael Oxley. Sua premissa maior é que a boa governança corporativa e as práticas éticas do negócio não são mais requintes, agora são leis. Motivada por escândalos financeiros corporativos, um exemplo foi a descoberta de manipulações contábeis em uma das empresas mais conceituadas dos Estados Unidos, a Enron. Essa lei foi redigida com o objetivo de evitar o esvaziamento dos investimentos financeiros e a fuga dos investidores causada pela aparente insegurança a respeito da governança adequada das empresas.

2.2 CONCEITUANDO GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo Slomski (2008), há uma variedade nas tentativas de definição do significado e do alcance de governança corporativa, em virtude de sua extensão e diversidade de seus impactos causados nas sociedades. Neste contexto, é que, sob diferentes perspectivas, há diferentes conceitos e definições de governança corporativa.

- Para o Cadbury Committee (1992), “a governança é o sistema e a estrutura de poder que regem os mecanismos através dos quais as companhias são dirigidas e controladas.”
- Segundo Rossetti e Andrade (2011), “pode-se definir a governança como um conjunto de valores, princípios, propósitos e regras que rege o sistema de poder e os mecanismos de gestão das corporações, buscando a maximização da riqueza dos acionistas e o atendimento dos direitos de outras partes interessadas, minimizando oportunismos conflitantes com este fim.”
- Na concepção de Carvalho (2002), “governança corporativa pode ser descrita como os mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa, visando minimizar os problemas de agência.”
- Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2015), “governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal”.

Derivando das citações anteriores, pode-se definir governança corporativa basicamente como, a aplicação de políticas que ofereçam aos acionistas uma informação clara do posicionamento estratégico da empresa e das atitudes de seus administradores, de maneira que estes últimos, tenham objetivos que caminhem na mesma direção dos sócios proprietários.

Portanto, de acordo com Cerda (2000), pode-se dizer que um sistema de governança corporativa possui dois objetivos essenciais: 1) Prover uma estrutura eficiente de incentivos para a administração, visando a maximização de valor da empresa; 2) Estabelecer responsabilidades e outros tipos de salvaguardas para evitar que os acionistas majoritários, membros da diretoria e gestores (insiders) promovam qualquer tipo de expropriação de valor em detrimento dos acionistas minoritários e credores (outsiders). O primeiro busca a prosperidade do negócio, enquanto o segundo diz respeito a distribuição justa dos lucros da empresa entre acionistas, gestores, credores e demais partes interessadas.

2.3 PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa apóia-se em um conjunto de princípios, regras e procedimentos que os acionistas estabelecem para melhorar a gestão da empresa. O alvo é incrementar o seu valor de mercado. (Rodrigues; Mendes, 2004).

Para Steinberger (2003):

“É um engano imaginar que praticar boa governança implica quase somente acatar regulamentos. Governança tem tudo a ver também com qualidade da atitude e escala de valores no mais puro sentido humano. Daí alguns considerarem que a boa governança depende de alinhar o pensamento entre acionistas, controladores e stakeholders.”

A governança corporativa, busca atingir seus objetivos, tendo como princípios basilares, conforme especialistas e difusores do conceito: a transparência (disclosure); o senso de justiça (fairness); a prestação de contas (accountability); o cumprimento das leis (compliance) e a ética (ethics), que trará ao investidor maior segurança e garantia de retornos maiores sobre seus investimentos e menor percepção de risco, visto que a incerteza atrelada

ao investimento afigura-se menor (Slomski, 2008).

Princípios Básicos da Boa Governança Corporativa

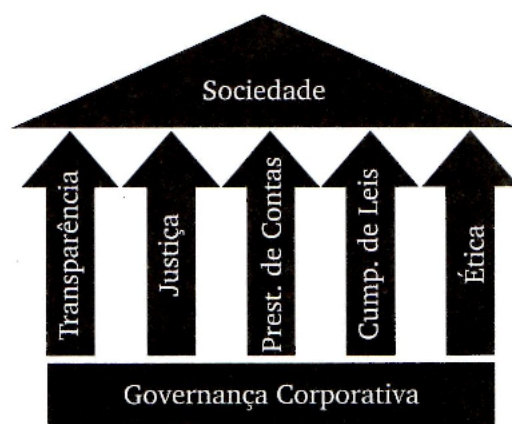


Figura 2: Princípios Básicos da Boa Governança

Fonte: Slomski, 2008.

2.4 TEORIAS RELACIONADAS

O tema governança corporativa refere-se aos aspectos teóricos da relação entre gestores e proprietário. Sendo indispensável a apresentação da Teoria da Firma e da Teoria da Agência, pois compreendê-las significa ter a explicação dos principais fundamentos.

2.4.1 Teoria da Firma

O problema fundamental é tratar a firma como agente individual, sem reconhecer sua característica de entidade coletiva, dotada de objetivos e regras diferenciados. Isso implica emprestar a firma um princípio comportamental único, a maximização do lucro, que, na prática, é heterogêneo, segundo o princípio de utilidade de cada um dos agentes econômicos (Tigre, 1998).

2.4.2 Teoria da Agência

Os autores (Jensen e Meckling, 1976) definem uma relação de agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para desempenhar algum serviço em nome do principal, envolvendo a delegação de algum poder de tomada de decisão ao agente. Se ambas as partes da relação são maximizadoras de utilidade, existe uma boa razão para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os melhores interesses do principal.

As informações assimétricas podem tornar-se mais dispendiosa para os proprietários da empresa/sócios (os principais) a monitoração exata do comportamento de seus administradores (agentes). Esses profissionais podem procurar maiores compensações e benefícios para si próprios ou então adotar o objetivo de maximizar as vendas, para aumento de salários por exemplo, mesmo que os acionistas prefiram a maximização de lucros (Pindyck e Rubinfeld, 2009).

O problema de agência constitui um desafio importante para a governança corporativa e, conforme (Yamamoto, 2005), poderia ser solucionado através da elaboração de contratos perfeitos que abrangessem, em suas cláusulas, todas as formas de relacionamento, deveres e obrigações das partes e todas as possibilidades de contingenciamento. Essa solução, embora ideal, é impraticável, sendo os conflitos de interesses minimizados através da elaboração de contratos com regras claras, mas não eliminados.

O problema de agência dos gestores ou administradores é a base para o entendimento dos problemas de governança corporativa e o ponto de partida para se descobrir a melhor estrutura de governança a ser utilizada em cada empresa (Slomski, 2008).

3 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

3.1 CONTEXTO HISTÓRICO

Alguns acontecimentos fizeram o mercado de capitais brasileiro sofrer profundas transformações. O primeiro foi o Programa Nacional de Desestatização em 1990, que privatizou grande parte das empresas estatais. E o segundo foi a permissão do ingresso de investidores estrangeiros na bolsa de valores, também no início da década de 90.

O Brasil é historicamente um país de empresas familiares. Segundo dados do IBGE fornecidos pelo Sebrae em 2014, mais de 90% das empresas ainda são familiares. E essa sempre foi uma característica do país, que em algum momento essas empresas serão transferidas para o comando de um sucessor, quase sempre será o filho ou o neto. As empresas que se arriscam no mercado de capitais, para que consigam a captação de recursos, dependem da decisão voluntária dos investidores, que normalmente possuem pouco ou nenhum conhecimento sobre as possibilidades de investimentos. E para que consigam “convencer” os investidores, transmitir confiança e credibilidade, quase sempre precisam de gestores ou administradores com essa formação e experiência, e utilizando-se das melhores práticas de governança corporativa, tornam o investimento ainda mais atrativo, segundo pesquisas.

3.2 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC)

Segundo o IBGC, inicialmente chamado de Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), fundado em 1995, a ideia era fortalecer a atuação dos conselhos de administração - órgão de orientação, supervisão e controle nas empresas. Com o passar do tempo, entretanto, as preocupações se ampliaram para questões de propriedade, diretoria, conselho fiscal e auditoria independente, entre outros. O que, em 1999, resultou na mudança do nome do IBCA para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Foi o primeiro órgão criado no Brasil com foco específico em governança corporativa. Entre suas iniciativas e esforços, destacam-se a elaboração e a revisão do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, tendo sido o primeiro código de governança proposto no Brasil. As recomendações para os acionistas, os conselhos fiscal e de

administração, a gestão e a auditoria independente são amarradas a quatro princípios básicos: Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa.

Portanto, o IBGC é considerado como um dos principais indutores da introdução do conceito de governança corporativa no país, pelo reconhecimento e disseminação da importância das boas práticas e pelo crescente interesse das empresas brasileiras em se fortalecer através da adoção das mesmas.

Segundo o IBGC, os princípios e práticas da boa Governança Corporativa aplicam-se a qualquer tipo de organização, independente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle. Informam que o Código foi desenvolvido, primariamente, com foco em organizações empresariais. É indicado que cada organização avalie quais práticas deve adotar e a melhor forma de fazê-lo, de maneira que se adapte à sua estrutura e realidade.

O Código está dividido em 6 (seis) capítulos:

- 1) Propriedade (Sócios);
- 2) Conselho de Administração;
- 3) Gestão;
- 4) Auditoria Independente;
- 5) Conselho Fiscal;
- 6) Conduta e Conflito de Interesses.

3.2 NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA

Segundo a BM&FBovespa, os segmentos especiais de listagem, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 - foram criados no momento em que se percebeu que, para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, era preciso ter segmentos adequados aos diferentes perfis de empresas.

Todos os segmentos prezam por rígidas regras de governança corporativa. Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.A.) e têm como objetivo melhorar a avaliação das companhias que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis de listagem.

Além disso, tais regras atraem os investidores. Ao assegurar direitos e garantias aos acionistas, bem como a divulgação de informações mais completas para controladores, gestores da companhia e participantes do mercado, o risco é reduzido.

3.2.1 Nível Diferenciado da BM&FBovespa – NÍVEL 1

Segundo a Bovespa, as companhias listadas no Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Para isso, divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos.

O *free float*, é a quantidade percentual de ações livres à negociação no mercado. São aquelas ações que não pertencem a acionistas estratégicos, como: controladores e diretores da companhia e acionistas que detenham mais de 5% do capital total da empresa. O *free float* mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a companhia se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação.

3.2.2 Nível Diferenciado da BM&FBovespa – NÍVEL 2

De acordo com a bolsa, o Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de Tag Along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.

As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a companhia, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

3.2.3 Nível Diferenciado da BM&FBovespa – NOVO MERCADO (NM)

Conforme a bolsa de valores, o Novo Mercado lançado no ano 2000, estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da

primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital. Na última década, o Novo Mercado firmou-se como uma seção destinada à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica na adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente.

O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de Governança Corporativa. As companhias listadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON).

3.3 COMPARATIVO DOS SEGMENTOS DE LISTAGEM DA BM&FBOVESPA

Nível 1

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Características das Ações Emitidas: Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação); • Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float): No mínimo 25% de free float; • Distribuições públicas de ações: Esforços de dispersão acionária; • Vedação a disposições estatutárias: Não há regra; • Composição do Conselho de Administração: Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos; • Vedação à acumulação de cargos: Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão); | <ul style="list-style-type: none"> • Obrigação do Conselho de Administração: Não há regra; • Demonstrações Financeiras: Conforme legislação; • Reunião pública anual: Obrigatória; • Calendário de eventos corporativos: Obrigatório; • Divulgação adicional de informações: Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta; • Concessão de Tag Along: 80% para ações ON (conforme legislação); • Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico: Conforme legislação; • Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado: Facultativo. |
|--|---|

Nível 2

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Características das Ações Emitidas: Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais); | <ul style="list-style-type: none"> • Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float): No mínimo 25% de free float; |
|--|---|

- Distribuições públicas de ações: Esforços de dispersão acionária;
- Vedação a disposições estatutárias: Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas";
- Composição do Conselho de Administração: Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos;
- Vedação à acumulação de cargos: Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão);
- Obrigação do Conselho de Administração: Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia;
- Demonstrações Financeiras: Traduzidas para o inglês;
- Reunião pública anual: Obrigatória;
- Calendário de eventos corporativos: Obrigatório;
- Divulgação adicional de informações: Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta;
- Concessão de Tag Along: 100% para ações ON e PN;
- Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico: Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado: Obrigatório.

Novo Mercado

- Características das Ações Emitidas: Permite a existência somente de ações ON;
- Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float): No mínimo 25% de free float;
- Distribuições públicas de ações: Esforços de dispersão acionária;
- Vedação a disposições estatutárias: Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas";
- Composição do Conselho de Administração: Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos;
- Vedação à acumulação de cargos: Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão);
- Obrigação do Conselho de Administração: Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia;
- Demonstrações Financeiras: Traduzidas para o inglês;
- Reunião pública anual: Obrigatória;
- Calendário de eventos corporativos: Obrigatório;
- Divulgação adicional de informações: Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta;
- Concessão de Tag Along: 100% para ações ON e PN;
- Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico: Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado: Obrigatório.

3.4 ADESÕES AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA

A Bovespa, como era chamada antes da sua fusão com a BM&F, em dezembro de 2000 criou os níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC). A primeira empresa a aderir foi a Sabesp – Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo, em 18 de abril de 2002, ingressando no Novo Mercado.

NÚMERO DE ADESÕES AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (2002 – 2015)

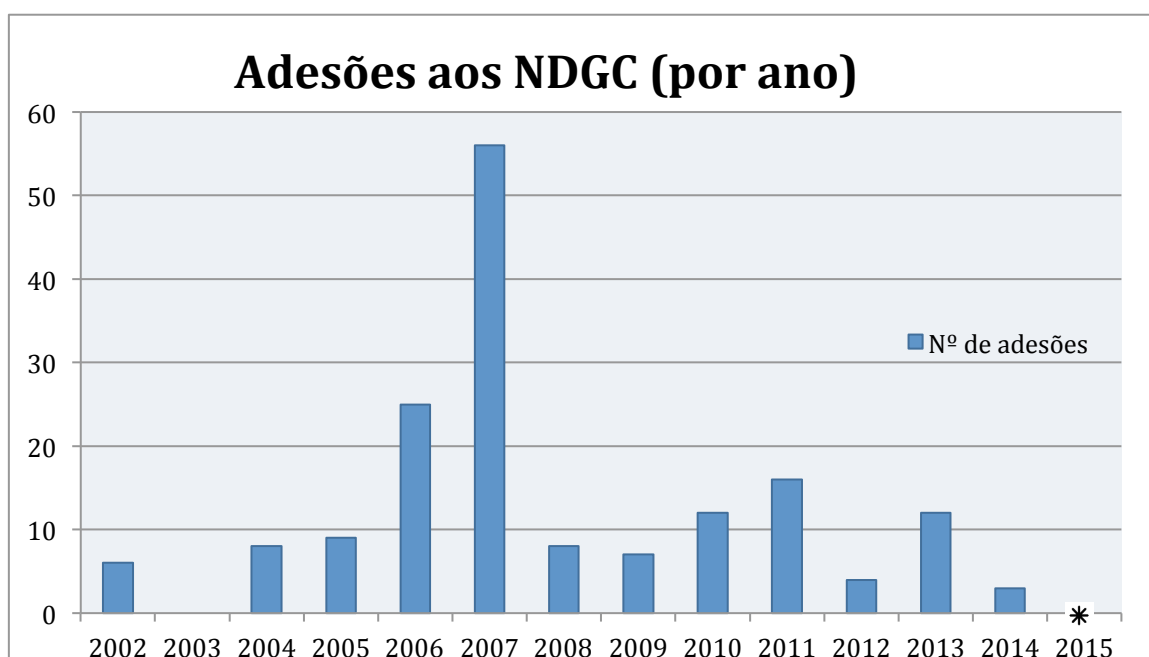


Figura 3: Gráfico de Variabilidade no Número de Adesões aos NDGC (2002 – 2015)

Fonte: Elaborado pela autora. Dados BM&FBovespa. (*) Dados até junho.

O ano de maior adesão aos NDGC ocorreu em 2007, houveram inúmeras aberturas de capital. Foram 56 empresas aderindo, ou já iniciando na bolsa com algum nível diferenciado. O ano de 2007 foi o ano do mercado das emissões públicas iniciais de ações, as conhecidas IPO's, na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Do inglês "Initial Public Offering", que significa oferta pública inicial, as IPO's atingiram níveis recordes de número de operações, de volume financeiro, de número de investidores e de número de ações que mais se valorizaram no seu dia de estreia (UOL Economia, 2008). Ajuda a explicar o "sucesso" do mercado de

IPO's o cenário conjuntural da economia brasileira. Se verificava um momento de crescimento da atividade econômica, a inflação estava sob controle, as taxas de juro estavam em declínio, e o crédito tinha se expandido.

Nesse ano, 2015, até junho não ocorreram migrações, adesões ou entradas primárias nos níveis. O total de empresas listadas no Nível 1 são 30, no Nível 2 são 20 e no Novo Mercado esse número é bem mais elevado, são 133 empresas listadas no mais alto nível de governança.

3.4 IBOVESPA X IGC

O Ibovespa tem como objetivo, ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. E o IGC, que tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa.

IBOVESPA (2001 – 2015)

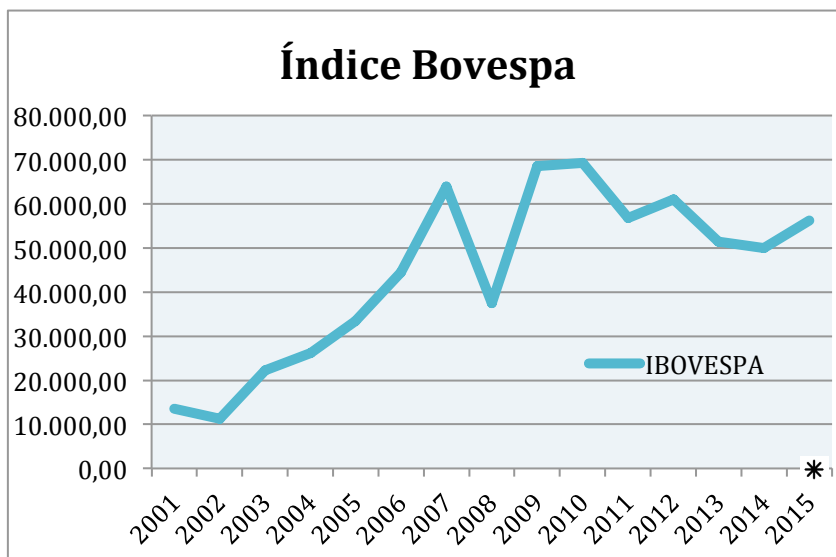


Figura 4: Gráfico Ibovespa (Fechamento nominal por ano)

Fonte: Elaborado pela autora. Dados BM&FBovespa. (*) Dados até junho.

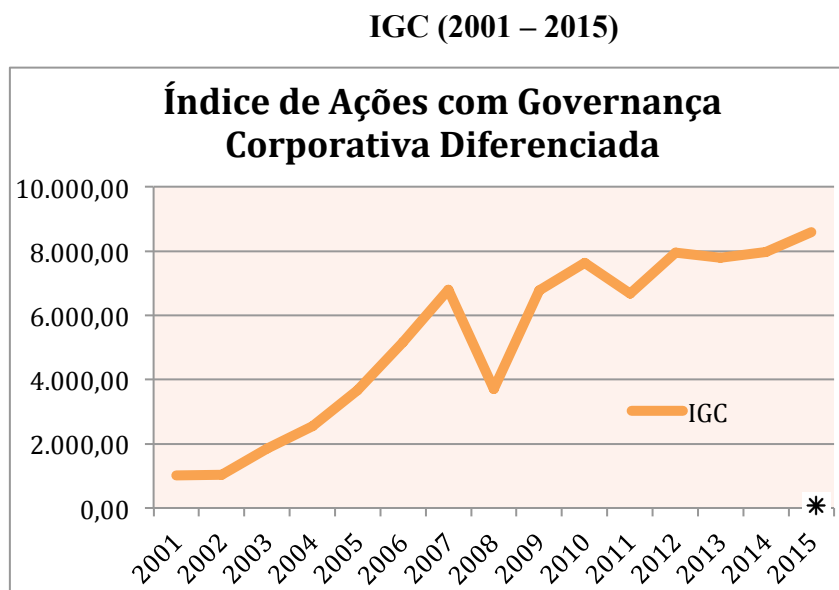


Figura 5: Gráfico IGC (Fechamento nominal por ano)

Fonte: Elaborado pela autora. Dados BM&FBovespa. (*) Dados até junho.

Os dados retirados do site da BM&FBovespa foram os de fechamento nominal por ano, que mostram uma trajetória muito similar entre o Ibovespa e o IGC, com uma diminuição significativa no ano de 2008, devido a crise financeira americana. Em 2011, com uma leve queda. Em seguida, os dois índices mantêm uma tendência altista, porém a do IGC é um pouco mais consistente. Entretanto não se pode afirmar que as empresas com níveis diferenciados de governança corporativa possuem um ganho muito superior ao das empresas que compõe o Ibovespa. As empresas que tem maior significância (porcentagem) no Ibovespa são Itaú Unibanco (10,524%), seguida pela Ambev (7,721%) e pela Petrobrás (5,903% de Petr4 e 4,381% de Petr3), dessas empresas apenas o Itaú Unibanco está em algum NDGC, o Nível 1, as demais estão no mercado tradicional.

4 DADOS EMPÍRICOS

Com o intuito de realizar um estudo de caráter qualitativo, a cerca da evolução/avanço da Governança Corporativa no mercado financeiro brasileiro, foram analisadas empresas listadas no Novo Mercado e no mercado Tradicional da BM&FBovespa.

Os dados foram coletados do software Economática. As empresas foram escolhidas aleatoriamente em cada setor, desde que uma pertencesse ao Novo Mercado e a sua “concorrente” estivesse no Mercado Tradicional ou no máximo pertencente ao N1 dos níveis de Governança da BM&FBovespa. Tornou-se importante também o valor do ativo total, para que as empresas fossem comparáveis, ou seja, tivessem um “tamanho” parecido.

Os índices financeiros e os índices fundamentais escolhidos foram escolhidos de acordo com os estudos na disciplina de Mercado de Capitais com a apostila de Introdução ao Mercado de Capitais de Costa Jr. e o livro texto Mercado Financeiro de Assaf Neto.

4.1 OS ÍNDICES UTILIZADOS

A análise através de índices facilita muito o trabalho dos analistas por ser fácil e rápida, apesar de possuir limitações. Os índices proporcionam ao analista apenas uma visão, um panorama geral da situação da empresa. Para uma análise mais detalhada, deve-se comparar os índices da empresa com os índices de outras empresas semelhantes. (COSTA JR, 2010)

1. **Ativo Total:** Soma de todos os ativos (bens, valores, créditos, direitos) de uma empresa, que em geral são subdivididos em três categorias de acordo com a sua liquidez e duração (ativo circulante, realizável a longo prazo e permanente).

Medidas de Liquidez, a liquidez de uma empresa representa sua capacidade de cumprir suas obrigações na data de vencimento. A liquidez constitui um indicador de solvência global da empresa. (COSTA JR, 2010)

2. **Liquidez Geral:** Indica a capacidade de pagamento da empresa a longo prazo, pois engloba também o ativo realizável a longo prazo e o passivo exigível a longo prazo.
3. **Liquidez Corrente:** Indica quantas unidades monetárias a empresa possui de curto

prazo (inclusive contas a receber) em relação a cada unidade monetária que deve no mesmo período.

4. **Liquidez Seca:** Tem o mesmo significado que a liquidez corrente, com exceção do fato de que os estoques não são considerados como recebíveis, ou seja, não conta com a realização imediata dos estoques.

Medidas de Atividade, medem a rapidez com que determinados ativos giram dentro de um exercício em relação ao volume de operações da empresa, bem como quantificam o grau de eficiência da empresa em gerir seu caixa. (COSTA JR, 2010)

5. **Giro do Ativo:** indica a eficiência da empresa no uso de seus ativos de forma a contribuir com as vendas. Assim, quanto maior este índice, significa que os ativos estão sendo mais eficientes.

Medidas de Lucratividade ou Rentabilidade, indicam a relação entre o lucro da empresa e diversos itens tomados como referência. (COSTA JR, 2010)

6. **Margem Bruta:** refere-se a porcentagem de cada unidade monetária de receita de vendas que resta após o pagamento do custo dos produtos vendidos.
7. **Margem Líquida:** refere-se a porcentagem de cada unidade monetária de receita de vendas que permanece após a dedução de todos os custos de despesas, incluindo juros e impostos.
8. **Rentabilidade do Ativo:** indica quanto a empresa obtém de lucro comparado com o seu investimento total, ou seja, o total de seu ativo. Segundo (MARION, 2002), investimento é toda a aplicação realizada pela empresa com o objetivo de obter lucro (retorno).

Índices fundamentais, objetivam avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre suas ações. (COSTA JR, 2010)

9. **Preço/Lucro:** é um dos coeficientes mais usados. É calculado dividindo-se o preço de mercado da ação pelo seu lucro por ação (LPA). O P/L indica o tempo de retorno do investimento, partindo-se da premissa teórica que o lucro da empresa em um ano se repetirá nos anos seguintes. Assume ainda um caráter de preço relativo, na medida em que seja disponível uma série de lucros anuais para várias empresas.
10. **Preço/Valor Patrimonial:** o P/VP fornece uma forma padronizada de enxergar a

relação do preço de negociação das empresas com seus respectivos VPAs (valor patrimonial da ação), facilitando a análise comparativa pelo investidor.

- 11. Preço/Ebitda:** representa um múltiplo do valor de mercado do patrimônio líquido da empresa.
- 12. Valor de Mercado:** O valor de mercado das empresas é o ponto de partida de qualquer análise financeira, para a escolha dos investimentos. Trata-se da multiplicação do preço unitário das ações pelo número de papéis das companhias. Quando há valorização de uma ação, o valor de mercado também sobe. No entanto, não é possível dizer que as empresas com maior valor de mercado já tiveram forte valorização e, por isso, não teriam grande perspectiva de alta. Segundo Ross (1995), podemos aprender muita coisa com um exame cuidadoso dos balanços e das demonstrações do resultado. Entretanto, uma característica muito importante de uma empresa, que não pode ser encontrada em uma demonstração contábil, é o seu valor de mercado.

4.2 AS EMPRESAS ANALISADAS E OS RESULTADOS

Foram analisadas 20 empresas de setores aleatórios. Dessas vinte companhias, dez delas estão listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa e as outras dez não são pertencentes a esse segmento mais elevado, estão no Mercado Tradicional ou no N1 da bolsa de valores brasileira. Os dados foram coletados, do software Economática, dos últimos 8 trimestres (Junho/2013 a Junho/2015, que era o último período disponível para os dados no Economática). Os dados foram organizados em tabelas e por fim analisados, mostrando se a adesão ao Novo Mercado realmente traz benefícios e melhor desempenho nos índices para as empresas analisadas.

Tabela 1: Technos (TECN3) x Mundial (MNDL3)

Setor: Consumo Cíclico / Tecidos, Vestuário e Calçados / Acessórios										
	Balanco	Nível	Ativo Total	Liq Geral	Liq Corrente	Liq Seca	Giro Ativo	Marg Bruta	Marg Líquida	Rentab Ativo
Technos	30/06/2013	NM	755.451	1,3	5,7	3,0	0,5	58,3	8,3	3,9
Mundial	30/06/2013	Tradicional	896.112	0,8	0,5	0,4	0,4	35,3	1,9	0,8
Technos	30/09/2013	NM	797.016	1,3	4,3	2,4	0,5	58,3	6,2	3,0
Mundial	30/09/2013	Tradicional	917.563	0,8	0,5	0,4	0,4	35,6	1,2	0,5
Technos	31/12/2013	NM	831.946	1,4	3,6	2,4	0,5	57,8	7,3	3,8
Mundial	31/12/2013	Tradicional	932.867	0,8	0,5	0,4	0,4	35,1	1,2	0,5
Technos	31/03/2014	NM	815.387	1,4	3,9	2,4	0,5	57,8	7,7	4,2
Mundial	31/03/2014	Tradicional	920.294	0,8	0,5	0,3	0,4	34,9	-5,8	-2,6
Technos	30/06/2014	NM	789.913	1,4	5,5	3,3	0,5	57,5	9,6	5,2
Mundial	30/06/2014	Tradicional	915.603	0,8	0,4	0,3	0,4	33,3	-8,6	-3,7
Technos	30/09/2014	NM	811.924	1,4	4,0	2,5	0,5	56,7	10,2	5,3
Mundial	30/09/2014	Tradicional	920.057	0,7	0,3	0,2	0,4	33,0	-8,9	-3,6
Technos	31/12/2014	NM	796.705	1,5	4,0	2,9	0,5	55	11,2	5,8
Mundial	31/12/2014	Tradicional	822.437	0,7	0,4	0,3	0,5	33,1	-7,6	-3,5
Technos	31/03/2015	NM	817.399	1,5	3,5	2,4	0,5	54,9	12,7	6,5
Mundial	31/03/2015	Tradicional	844.337	0,7	0,4	0,3	0,5	33,3	-2,6	-1,2
Technos	30/06/2015	NM	796.937	1,6	3,6	2,4	0,5	55,1	13,0	7,0
Mundial	30/06/2015	Tradicional	872.418	0,6	0,4	0,3	0,5	33,4	-5,1	-2,4

Setor: Consumo Cíclico / Tecidos, Vestuário e Calçados / Acessórios							
	Balanco	P/L	P/VP	P/FCx	P/Ebitda	L/P	VM
Technos	30/06/2013	28,5	3,2	5,8	28,7	3,5	1291M
Mundial	30/06/2013	10,6	0,9	2,1	0,7	9,5	33.101k
Technos	30/09/2013	54,2	3,1	-6,7	29,7	1,8	1312M
Mundial	30/09/2013	6,7	0,9	6,0	0,6	14,9	31.142k
Technos	31/12/2013	39,8	2,8	-7,4	21,6	2,5	1258M
Mundial	31/12/2013	5,9	0,7	4,7	0,5	16,9	27.274k
Technos	31/03/2014	34,3	2,7	2,1	20	2,9	1166M
Mundial	31/03/2014	-1,1	1,9	1,4	0,5	-94,3	25.167k
Technos	30/06/2014	24,2	2,2	23,5	13,5	4,1	996.387k
Mundial	30/06/2014	-0,7	4,4	1,3	0,7	-151,0	22.191k
Technos	30/09/2014	18,3	1,7	11,0	10,1	5,5	786.344k
Mundial	30/09/2014	-0,6	17,0	0,6	0,8	-160,5	20.828k
Technos	31/12/2014	13,0	1,3	7,9	7,8	7,7	597.330k
Mundial	31/12/2014	-0,6	15,2	0,7	0,9	-155,9	18.547k
Technos	31/03/2015	8,2	0,9	6,4	8	11,6	456.061k
Mundial	31/03/2015	-1,4	43,8	2,6	0,7	-72,1	14.381k
Technos	30/06/2015	8,4	1,0	5,0	5,7	12,0	460.699k
Mundial	30/06/2015	-0,7	1,9	2,0	6,0	-153,7	13.761k

Fonte: Software Económica, com elaboração própria.

Ao analisar as empresas Technos e Mundial, que tem como classificação setorial na bolsa: Consumo Cíclico, Tecidos, Vestuário, Calçados e Acessórios. Verifica-se que o ativo

total da empresa Mundial é superior ao da Technos, essa soma inclui bens, valores, créditos e direitos que a empresa possui. Porém o Valor de Mercado, que reflete todos os fatos relevantes sobre uma empresa e revelam o verdadeiro valor dos seus ativos, é muito mais elevado na Technos, dando a entender que a Technos tem uma melhor “imagem” perante o mercado financeiro.

A liquidez da empresa Technos também manteve-se muito superior aos valores praticados pela sua “concorrente”, mostrando assim mais confiança aos seus investidores, já que poderá honrar com suas obrigações na data do vencimento. Um maior número de negociações do ativo (liquidez) também torna-o mais atrativo, visto que todos querem ter a certeza de poder revender seus títulos no momento que julgarem conveniente ou necessário.

A margem bruta e a margem líquida da empresa Technos também mostraram-se maior do que a da empresa Mundial, esses indicadores representam uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa, e significa que a cada Real recebido pela venda de um produto, a empresa conseguiu lucrar mais. Na rentabilidade do ativo, que mede a capacidade de resultado produzido pela empresa em suas atividades, em relação ao ativo, a empresa Technos também superou a Mundial.

Em relação aos índices fundamentais, a empresa Technos também apresentou valores melhores em P/L, P/VP e P/Ebitda. O P/L indica o tempo de retorno do investimento, partindo-se da premissa teórica que o lucro da empresa em um ano se repetirá nos anos seguintes. Assume ainda um caráter de preço relativo, se entendermos que determinada empresa apresenta risco abaixo da média, é lícito supor que nos dispomos a esperar mais tempo pelo retorno em um investimento naquela empresa, ou seja, podemos aceitar “pagar” um P/L mais alto por ações de uma empresa considerada de menor risco. O P/VP indica a relação existente entre o valor de mercado e o valor contábil do Patrimônio Líquido da empresa, um bom exemplo para o uso desse indicador seria sobre a decisão do lançamento de novas ações, que poderia ser alterada em face das condições deste indicador. E por fim, o P/Ebitda que é uma aproximação do lucro operacional da empresa, ou seja, o lucro obtido com as atividades da empresa.

Tabela 2: Bematech (BEMA3) x Itaotec (ITEC3)

Setor: Tecnologia da Informação / Computadores e Equipamentos / Computadores e Equipamentos										
	Balanco	Nível	Ativo Total	Liq Geral	Liq Corrente	Liq Seca	Giro Ativo	Marg Bruta	Marg Líquida	Rentab Ativo
Bematech	30/06/2013	NM	482.755	2,4	3,3	2,8	0,7	38,9	11	7,8
Itautec	30/06/2013	Tradicional	798.061	1,4	1,9	1,6	1,3	6,9	-13,7	-33,3
Bematech	30/09/2013	NM	497.390	2,5	3,3	2,8	0,7	39,0	11,8	8,3
Itautec	30/09/2013	Tradicional	701.833	1,4	1,9	1,6	1,1	4,4	-20,0	-43,4
Bematech	31/12/2013	NM	500.652	2,5	3,4	3	0,7	39,3	11,8	8,6
Itautec	31/12/2013	Tradicional	750.578	1,2	1,4	1,2	0,6	1,1	-46,2	-51,8
Bematech	31/03/2014	NM	555.499	1,8	2,6	2,2	0,7	39,9	12,6	8,7
Itautec	31/03/2014	Tradicional	492.221	1,1	1,5	1,3	0,7	-3,4	-69,9	-80,3
Bematech	30/06/2014	NM	555.910	1,8	2,6	2,2	0,7	40,7	13,1	9,4
Itautec	30/06/2014	Tradicional	388.229	1,2	1,5	1,2	0,6	-2,8	-26,8	-33,2
Bematech	30/09/2014	NM	652.155	1,4	2,8	2,5	0,6	41,6	13,1	8,3
Itautec	30/09/2014	Tradicional	340.387	1,2	1,4	1,1	0,5	-11,3	-38,8	-24,3
Bematech	31/12/2014	NM	666.835	1,4	2,6	2,4	0,6	42,3	12,7	8,1
Itautec	31/12/2014	Tradicional	289.621	1,2	1,4	1,2	0,4	-8,5	-38,0	-13,4
Bematech	31/03/2015	NM	674.372	1,4	2,5	2,2	0,6	41,5	12,2	7,8
Itautec	31/03/2015	Tradicional	261.974	1,4	1,0	0,9	0,2	-18,9	-78,3	-16,9
Bematech	30/06/2015	NM	652.909	1,4	2,7	2,3	0,7	40,0	10,8	7,1
Itautec	30/06/2015	Tradicional	239.984	1,3	0,8	0,7	0,2	-11,4	-112,6	-19,1

Setor: Tecnologia da Informação / Computadores e Equipamentos / Computadores e Equipamentos							
	Balanco	P/L	P/VP	P/FCx	P/Ebitda	L/P	VM
Bematech	30/06/2013	10,9	1,0	-143,1	5,6	9,2	367.349k
Itautec	30/06/2013	-40,8	0,8	-11,8	1024	-2,4	431.087k
Bematech	30/09/2013	9,7	1,0	8,3	5,5	10,3	400.900k
Itautec	30/09/2013	-1,4	2,0	-4,1	-2,9	-71,0	429.922k
Bematech	31/12/2013	11,4	1,2	9,8	6,5	8,7	473.371k
Itautec	31/12/2013	-0,8	2,0	-1,6	-1,5	-123,9	313.295k
Bematech	31/03/2014	8,9	1,0	13,9	5,4	11,2	429.169k
Itautec	31/03/2014	-0,6	1,5	3,0	-0,9	-178,3	212.781k
Bematech	30/06/2014	8,8	1,1	18,6	5,5	11,3	460.052k
Itautec	30/06/2014	-1,5	1,4	6,7	-3,3	-65,6	190.271k
Bematech	30/09/2014	7,8	1,0	-61,0	4,9	12,9	418.611k
Itautec	30/09/2014	-2,7	1,7	2,9	-3,5	-37,1	218.381k
Bematech	31/12/2014	9,0	1,1	163,8	5,5	11,1	485.379k
Itautec	31/12/2014	-4,7	1,7	1,2	-3,9	-21,2	180.304k
Bematech	31/03/2015	9,5	1,1	-215,0	5,9	10,5	494.980k
Itautec	31/03/2015	-3	1,2	1,2	-3,2	-21	210.508k
Bematech	30/06/2015	8,9	0,9	64,3	5,3	11,2	404.980k
Itautec	30/06/2015	-3,2	1,7	-12,0	-2,6	-31,4	145.699k

Fonte: Software Econômica, com elaboração própria.

Ao analisar as empresas Bematech e Itautec, que tem como classificação setorial na bolsa de valores: Tecnologia da Informação, Computadores e Equipamentos. Verifica-se que o ativo total da empresa Itautec é superior ao da Bematech, essa soma inclui bens, valores, créditos e direitos que a empresa possui. E o Valor de Mercado, que reflete todos os fatos relevantes sobre uma empresa e revelam o verdadeiro valor dos seus ativos, era mais elevado

também na empresa Itautech, o que acabou se modificando ao longo dos trimestres analisados, já que a empresa Bematech teve uma boa elevação no seu valor de mercado e a Itautech acabou deixando o seu valor de mercado diminuir em praticamente 60%.

A liquidez da empresa Bematech também manteve-se superior aos valores praticados pela sua “concorrente”, mostrando assim mais confiança aos seus investidores. O Giro do Ativo, que indica a eficiência da empresa no uso de seus ativos de forma a contribuir com as vendas, era mais elevado na empresa Itautech, inserida no mercado tradicional. Porém com o passar dos trimestres, essa eficiência da empresa Itautech foi diminuindo significativamente, e a empresa Bematech manteve-se quase que constante por todo o período analisado.

A margem bruta e a margem líquida da empresa Bematech também mostraram-se muito superior a da empresa Itautech, esses indicadores representam uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa, e significa que a empresa conseguiu lucrar mais, a cada real recebido pela venda de um produto. Nesse indicador a empresa Itautech manteve-se praticamente todos os trimestres com valores negativos. Na rentabilidade do ativo, que mede a capacidade de resultado produzido pela empresa em suas atividades, em relação ao ativo, a empresa Bematech também superou a Itautech, que novamente apresentou valores negativos por todos os 8 trimestres em análise.

Em relação aos índices fundamentais, a empresa Bematech também apresentou valores melhores em P/L, P/VP e P/Ebitda, P/Fcx. O P/L indica o tempo de retorno do investimento, assume ainda um caráter de preço relativo, ou seja, podemos aceitar “pagar” um P/L mais alto por ações de uma empresa considerada de menor risco. Nesse indicador P/L a empresa Itautech novamente apresentou-se com valores negativos. Segundo o site do Valor Econômico, quando a empresa apresenta prejuízo no exercício, o P/L será negativo. Contudo não necessariamente uma ação com múltiplo negativo é um mau investimento. Deve-se buscar as causas para o mau resultado da companhia. O resultado líquido está sendo reduzido por amortização de ágio? Nesse caso como o efeito do ágio é apenas contábil, o prejuízo não é tão preocupante. Em regra, prejuízos causados por elevado endividamento preocupam, pois as despesas financeiras acabam por consumir o resultado operacional.

Tabela 3: B2W Digital (BTOW3) x Lojas Americanas (LAME3)

Setor: Consumo Cíclico / Comércio / Produtos Diversos										
	Balanco	Nível	Ativo Total	Liq Geral	Liq Corrente	Liq Seca	Giro Ativo	Marg Bruta	Marg Líquida	Rentab Ativo
B2W Digital	30/06/2013	NM	5.602.229	0,9	2,3	1,8	1	24,2	-3,7	-3,6
Lojas Americanas	30/06/2013	Tradicional	11.736.380	0,8	2	1,5	1	30	2,9	3
B2W Digital	30/09/2013	NM	5.771.580	0,8	1,8	1,3	1	24,4	-3,4	-3,3
Lojas Americanas	30/09/2013	Tradicional	12.682.661	0,8	1,9	1,4	1	30,3	2,9	2,9
B2W Digital	31/12/2013	NM	6.613.476	0,8	1,6	1,2	0,9	24,8	-2,6	-2,4
Lojas Americanas	31/12/2013	Tradicional	14.138.353	0,8	1,6	1,2	0,9	30,4	3	2,8
B2W Digital	31/03/2014	NM	6.723.963	0,8	1,7	1,2	1	24,7	-2,4	-2,3
Lojas Americanas	31/03/2014	Tradicional	14.214.310	0,8	1,7	1,1	1	30,6	2,7	2,6
B2W Digital	30/06/2014	NM	6.899.414	1	1,7	1,3	1	24,5	-2,5	-2,5
Lojas Americanas	30/06/2014	Tradicional	14.431.231	0,8	1,8	1,4	1	30,2	2,5	2,5
B2W Digital	30/09/2014	NM	6.594.968	1,2	1,6	1,2	1,1	24,5	-2,7	-3
Lojas Americanas	30/09/2014	Tradicional	14.462.151	0,8	1,7	1,2	1,1	30,1	2,1	2,2
B2W Digital	31/12/2014	NM	7.634.965	1,1	1,3	0,9	1	24,2	-2,1	-2,1
Lojas Americanas	31/12/2014	Tradicional	16.858.031	0,9	1,5	1,1	1	30	2,2	2,1
B2W Digital	31/03/2015	NM	7.684.984	1	1,4	0,9	1,1	23,7	-1,9	-2
Lojas Americanas	31/03/2015	Tradicional	16.783.223	0,8	1,5	1	1	29,6	2,1	2,1
B2W Digital	30/06/2015	NM	7.746.757	1	1,5	1	1,1	22,5	-2	-2,2
Lojas Americanas	30/06/2015	Tradicional	16.549.476	0,8	1,6	1,1	1	29,2	1,9	2

Setor: Consumo Cíclico / Comércio / Produtos Diversos							
	Balanco	P/L	P/VP	P/FCx	P/Ebitda	L/P	VM
B2W Digital	30/06/2013	-5,4	1,1	-2,1	3,9	-18,4	1025M
Lojas Americanas	30/06/2013	30,2	14,8	-16,7	8,4	3,3	14036M
B2W Digital	30/09/2013	11,5	2,7	-4	7,3	-8,7	2241M
Lojas Americanas	30/09/2013	31,1	13,8	-13,7	8,6	3,2	14728M
B2W Digital	31/12/2013	-15	2,9	-5,5	6,4	-6,7	2428M
Lojas Americanas	31/12/2013	27,9	11	170,8	7,4	3,6	14155M
B2W Digital	31/03/2014	-28	5,7	-6,8	10,4	-3,6	4403M
Lojas Americanas	31/03/2014	31,2	11,2	-66	7,6	3,2	14948M
B2W Digital	30/06/2014	-25,9	2	-3,6	9,6	-3,9	4452M
Lojas Americanas	30/06/2014	32,8	12,3	-25,8	7,5	3	15826M
B2W Digital	30/09/2014	-28,9	2,7	-3,4	11,4	-3,5	8373M
Lojas Americanas	30/09/2014	33,6	9,1	-21,7	6,9	3	15387M
B2W Digital	31/12/2014	-26,9	1,9	-2,7	8,5	-3,7	5733M
Lojas Americanas	31/12/2014	36,3	9,2	-9,4	7,5	2,8	18540M
B2W Digital	31/03/2015	-21,8	1,5	-2,2	6,9	-4,6	4637M
Lojas Americanas	31/03/2015	36,8	9,2	-7,7	7,3	2,7	18135M
B2W Digital	30/06/2015	-28,6	1,8	-3,1	8,9	-3,5	5232M
Lojas Americanas	30/06/2015	39,1	9,4	-10,4	7,1	2,6	18637M

Fonte: Software Economática, com elaboração própria.

Analisando as empresas B2W Digital e a empresa Lojas Americanas, que tem como classificação setorial na bolsa: Consumo Cíclico, Comércio, Produtos Diversos. Verifica-se que o ativo total da empresa B2W é muito inferior ao da Lojas Americanas, praticamente a metade, essa soma inclui bens, valores, créditos e direitos que a empresa possui. E o Valor de Mercado, que reflete todos os fatos relevantes sobre uma empresa e revelam o verdadeiro

valor dos seus ativos, é também muito mais elevado na empresa Lojas Americanas, que não está inserida em níveis diferenciados de Governança Corporativa.

A liquidez das duas empresas possui valores muito próximos, quase iguais. E o indicador Giro do Ativo, que indica a eficiência da empresa no uso de seus ativos de forma a contribuir com as vendas, também mostrou-se igual em todo o período de análise. Porém os valores não foram muito distantes um do outro, mostrando que as empresas tem uma trajetória nos seus índices muito parecida. Isso pode ter relação com elas serem a mesma empresa, porém uma com lojas físicas e a outra com loja e vendas virtuais.

A margem bruta e a margem líquida da empresa Lojas Americanas também mostraram-se maior do que a da empresa B2W, esses indicadores representam uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa. A Rentabilidade do ativo foi um dos índices que mais chamou a atenção, e um dos mais discrepantes entre a análise dessas duas empresas. A empresa Lojas Americanas apresentou valores positivos em todo o período e a empresa B2W negativa em todo o período, esse indicador mostra a eficiência global da administração, ou seja, o retorno obtido em relação ao total de recursos empregados, sejam eles próprios ou de terceiros.

Em relação aos índices fundamentais, a Lojas Americanas também apresentou valores melhores em P/L, P/VP e P/Ebitda. Mostrando que nem sempre os índices tem melhor desempenho em empresas com governança corporativa diferenciada, já que a empresa Lojas Americanas encontra-se no mercado tradicional da BM&FBovespa.

Tabela 4: Profarma (PFRM3) x Dimed (PNVL3)

Setor: Consumo não Cíclico / Comércio e Distribuição / Medicamentos										
	Balanco	Nível	Ativo Total	Liq Geral	Liq Corrente	Liq Seca	Giro Ativo	Marg Bruta	Marg Líquida	Rentab Ativo
Pro Farma	30/06/2013	NM	1.650.909	1,4	2,1	1,4	2,4	6,3	0,9	2,3
Dimed	30/06/2013	Tradicional	527.245	1,5	1,9	0,8	3,1	22,5	3	9,3
Pro Farma	30/09/2013	NM	1.744.872	1,2	1,8	1,2	2,3	6,6	0,8	1,8
Dimed	30/09/2013	Tradicional	579.734	1,4	1,8	0,9	2,9	22,3	3,2	9,3
Pro Farma	31/12/2013	NM	1.778.666	1,2	1,8	1,2	2	8,9	0,5	1,1
Dimed	31/12/2013	Tradicional	599.894	1,3	1,7	0,7	2,9	21,9	3,2	9,4
Pro Farma	31/03/2014	NM	1.717.911	1,1	1,8	1,2	2	10,3	0	-0,1
Dimed	31/03/2014	Tradicional	574.097	1,4	1,8	0,7	3,1	21,8	3,1	9,5
Pro Farma	30/06/2014	NM	1.842.184	1,3	2,0	1,3	1,9	11,3	-0,3	-0,6
Dimed	30/06/2014	Tradicional	636.431	1,3	1,6	0,7	2,9	22,5	3,2	9,1
Pro Farma	30/09/2014	NM	1.765.939	1,3	1,9	1,3	1,9	12,2	-1,1	-2,1
Dimed	30/09/2014	Tradicional	669.903	1,3	1,6	0,6	2,7	22,5	2,7	7,4
Pro Farma	31/12/2014	NM	1.828.215	1,3	1,7	1,1	1,9	12,5	-1,5	-2,9
Dimed	31/12/2014	Tradicional	719.271	1,3	1,8	0,8	2,6	22,2	2,6	6,9
Pro Farma	31/03/2015	NM	2.002.489	1,2	1,6	1,1	1,7	12,4	-1,3	-2,3
Dimed	31/03/2015	Tradicional	677.438	1,3	1,8	0,8	2,6	22,2	2,6	6,9

Setor: Consumo não Cíclico / Comércio e Distribuição / Medicamentos							
	Balço	P/L	P/VP	P/FCx	P/Ebitda	L/P	VM
Pro Farma	30/06/2013	13,5	0,9	55,3	5,6	7,4	510627K
Dimed	30/06/2013	21,3	4	-85,8	12,7	4,7	966501K
Pro Farma	30/09/2013	17,6	1	-4,3	6,3	5,7	577286K
Dimed	30/09/2013	21,5	4,3	-43,1	12,7	4,7	1157M
Pro Farma	31/12/2013	29,8	1,1	-6,1	7,1	3,4	607086K
Dimed	31/12/2013	18,1	3,7	-37,7	11,4	5,5	999173K
Pro Farma	31/03/2014	-4521,8	1	16,5	7,6	0	563168K
Dimed	31/03/2014	14,2	2,7	-28,9	8,7	7,1	769697K
Pro Farma	30/06/2014	-66,5	1,2	10	9,8	-1,5	866601K
Dimed	30/06/2014	16,4	3,2	-23,4	10,8	6,1	933907K
Pro Farma	30/09/2014	-11	0,6	2,4	9,6	-9,1	453051K
Dimed	30/09/2014	20,3	3,3	-22,9	12,7	4,9	986689K
Pro Farma	31/12/2014	-6,5	0,5	7,2	9,3	-15,4	362360K
Dimed	31/12/2014	19,9	3,1	-29,9	10,8	5	957689K
Pro Farma	31/03/2015	-4,8	0,3	92,7	6	-20,8	226122K
Dimed	31/03/2015	19,1	2,9	-37,2	10	5,2	891413K
Pro Farma	30/06/2015	-7	0,5	-3	8,9	-14,2	338579K
Dimed	30/06/2015	23	3	60,5	10,4	4,4	949226K

Fonte: Software Economática, com elaboração própria.

Comparando as empresas ProFarma e Dimed, que tem como classificação setorial na bolsa de valores: Consumo não Cíclico, Comércio e Distribuição, Medicamentos. Verifica-se que o ativo total da empresa ProFarma é superior ao da Dimed, essa soma inclui bens, valores, créditos e direitos que a empresa possui. E o Valor de Mercado, que reflete todos os fatos relevantes sobre uma empresa e revelam o verdadeiro valor dos seus ativos, é muito mais elevado na empresa Dimed.

A margem bruta e a margem líquida da empresa Dimed também mostraram-se maior do que a da empresa ProFarma, esses indicadores representam uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa. A Rentabilidade do ativo apresentou-se com valores bem distintos de uma empresa comparada com a outra. Os valores da empresa Dimed foram sempre maiores que os da empresa ProFarma, que ficaram negativos por quase todo o período analisado. Esse indicador mostra a eficiência global da administração, ou seja, o retorno obtido em relação ao total de recursos empregados, sejam eles próprios ou de terceiros.

Em relação aos índices fundamentais, a Dimed também apresentou valores melhores em P/L, P/VP e P/Ebitda. Mostrando que nem sempre os índices tem melhor desempenho em empresas com governança corporativa diferenciada, já que a empresa Dimed encontra-se no mercado tradicional da BM&FBovespa.

Tabela 5: Grendene (GRND3) x Alpargatas (ALPA3)

Setor: Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Calçados										
	Balanco	Nível	Ativo Total	Liq Geral	Liq Corrente	Liq Seca	Giro Ativo	Marg Bruta	Marg Líquida	Rentab Ativo
Grendene	30/06/2013	NM	2.196.605	7,3	6,8	5,8	0,9	47,3	22,3	20,8
Alpargatas	30/06/2013	N1	2.623.313	1,5	2,3	1,7	1,0	42,2	9,4	9,7
Grendene	30/09/2013	NM	2.353.443	6,0	5,3	4,6	0,9	46,5	21,4	19,5
Alpargatas	30/09/2013	N1	2.850.878	1,5	2,3	1,7	1,0	42,3	9,2	9,1
Grendene	31/12/2013	NM	2.369.342	6,7	5,9	5,2	0,9	45,4	19,8	18,3
Alpargatas	31/12/2013	N1	2.946.099	1,5	2,2	1,7	1,0	41,5	9,0	9,2
Grendene	31/03/2014	NM	2.510.933	4,7	4,4	3,9	0,9	44,8	19,4	17,0
Alpargatas	31/03/2014	N1	3.047.412	1,6	2,2	1,7	1,0	41,0	9,5	9,8
Grendene	30/06/2014	NM	2.346.526	7,4	6,9	5,7	0,9	44,4	19,7	18,4
Alpargatas	30/06/2014	N1	3.011.671	1,6	2,2	1,6	1,1	40,6	8,0	8,6
Grendene	30/09/2014	NM	2.540.854	5,9	5,8	5,0	0,9	44,5	19,8	17,1
Alpargatas	30/09/2014	N1	2.929.239	1,6	2,3	1,6	1,1	39,8	7,4	8,3
Grendene	31/12/2014	NM	2.682.013	6,4	6,8	6,0	0,8	45,9	21,7	18,1
Alpargatas	31/12/2014	N1	3.035.242	1,5	2,1	1,6	1,0	40,4	7,7	7,9
Grendene	31/03/2015	NM	2.803.928	5,6	5,9	5,2	0,8	46,9	23,1	18,7
Alpargatas	31/03/2015	N1	3.211.664	1,4	1,8	1,3	1,0	41,0	7,0	6,9
Grendene	30/06/2015	NM	2.752.975	6,5	7,5	6,5	0,8	47,2	23,9	19,6
Alpargatas	30/06/2015	N1	3.002.402	1,4	2,0	1,3	1,1	41,2	7,3	7,8

Setor: Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Calçados							
	Balanco	P/L	P/VP	P/FCx	P/Ebitda	L/P	VM
Grendene	30/06/2013	13,6	3,2	14,2	35,5	7,4	6.093M
Alpargatas	30/06/2013	14,9	2,6	-94,0	11,8	6,7	5195M
Grendene	30/09/2013	12,9	3,0	12,8	38,9	7,7	5934M
Alpargatas	30/09/2013	17,6	3,0	-239,8	14,2	5,7	5659M
Grendene	31/12/2013	12,5	2,6	12,5	36,4	8,0	5430M
Alpargatas	31/12/2013	18,0	3,1	-246,2	14,5	5,5	5841M
Grendene	31/03/2014	10,9	2,3	11,1	23,4	9,2	4661M
Alpargatas	31/03/2014	14,9	2,6	49,1	11,7	6,7	5146M
Grendene	30/06/2014	9,6	2,0	10,2	24,7	10,5	4147M
Alpargatas	30/06/2014	17,1	2,6	58,1	12,8	5,8	5107M
Grendene	30/09/2014	11,7	2,4	12,7	15,4	8,6	5101M
Alpargatas	30/09/2014	17,1	2,4	303,4	12,2	5,8	4666M
Grendene	31/12/2014	9,4	2,0	10,5	12,6	10,7	4591M
Alpargatas	31/12/2014	11,1	1,5	-25,8	7,7	9,0	3208M
Grendene	31/03/2015	10,2	2,2	11,5	13,7	9,8	5005M
Alpargatas	31/03/2015	15,6	2,2	-36,3	10,8	6,4	4401M
Grendene	30/06/2015	9,2	2,1	10,6	11,8	10,8	5030M
Alpargatas	30/06/2015	12,0	1,7	-278,5	7,9	8,3	3604M

Fonte: Software Económica, com elaboração própria.

Ao comparar as empresas Grendene e Alpargatas, que tem como classificação setorial na bolsa: Consumo Cíclico, Tecidos, Vestuário e Calçados. Verifica-se que o ativo total da empresa Alpargatas é quase igual ao da Grendene, sendo pouca coisa superior, essa soma inclui bens, valores, créditos e direitos que a empresa possui. E o Valor de Mercado, que reflete todos os fatos relevantes sobre uma empresa e revelam o verdadeiro valor dos seus ativos, é maior na empresa Grendene no início do período e no final do período analisado.

A liquidez da empresa Grendene também manteve-se bastante superior aos valores praticados pela sua “concorrente”, mostrando assim mais confiança aos seus investidores, já que poderá honrar com suas obrigações na data do vencimento. Um maior número de negociações do ativo (liquidez) também torna-o mais atrativo, visto que todos querem ter a certeza de poder revender seus títulos no momento que julgarem conveniente ou necessário.

A margem bruta e a margem líquida da empresa Grendene também mostraram-se maior do que a da empresa Alpargatas, esses indicadores representam uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa, e significa que a cada Real recebido pela venda de um produto, a empresa conseguiu lucrar mais. Na rentabilidade do ativo, que mede a capacidade de resultado produzido pela empresa em suas atividades, em relação ao ativo, a empresa Grendene também superou a Alpargatas.

Em relação aos índices fundamentais, as empresas possuem índices praticamente iguais, sendo o P/L da Alpargatas um pouco superior ao da Grendene. E o P/Ebitda da Grendene bastante superior ao da Alpargatas. O P/L indica o tempo de retorno do investimento, partindo-se da premissa teórica que o lucro da empresa em um ano se repetirá nos anos seguintes. Assume ainda um caráter de preço relativo, se entendermos que determinada empresa apresenta risco abaixo da média, é lícito supor que nos dispomos a esperar mais tempo pelo retorno em um investimento naquela empresa, ou seja, podemos aceitar “pagar” um P/L mais alto por ações de uma empresa considerada de menor risco. E por fim, o P/Ebitda que é uma aproximação do lucro operacional da empresa, ou seja, o lucro obtido com as atividades da empresa.

Tabela 6: Tractebel (TBLE3) x Elektro (EKTR3)

Setor: Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica										
	Balanco	Nível	Ativo Total	Liq Geral	Liq Corrente	Liq Seca	Giro Ativo	Marg Bruta	Marg Líquida	Rentab Ativo
Tractebel	30/06/2013	NM	8.942.966	0,4	1,2	1,2	0,3	57,9	30,1	12,9
Elektro	30/06/2013	Tradicional	4.460.114	1,1	1,2	1,2	0,8	15,3	6	4,7
Tractebel	30/09/2013	NM	8.789.866	0,3	1	1	0,3	52,5	29,6	13
Elektro	30/09/2013	Tradicional	4.336.900	1,2	1,4	1,4	0,8	17,2	7,7	6,1
Tractebel	31/12/2013	NM	10.175.830	0,4	1,1	1	0,3	47,7	25,8	11,4
Elektro	31/12/2013	Tradicional	4.601.380	1,1	1,5	1,5	0,8	18,7	9,1	7
Tractebel	31/03/2014	NM	10.309.445	0,4	1,3	1,2	0,5	42,5	22,4	10,1
Elektro	31/03/2014	Tradicional	5.151.042	1,1	1,2	1,2	0,7	19	9,4	6,8
Tractebel	30/06/2014	NM	10.025.743	0,3	1,0	1	0,5	34,7	17,8	8,5
Elektro	30/06/2014	Tradicional	5.195.509	1	1,8	1,7	0,7	14,8	6,8	5,1
Tractebel	30/09/2014	NM	9.954.054	0,4	1,1	1	0,5	36,3	19,1	9,6
Elektro	30/09/2014	Tradicional	5.162.311	1	1,7	1,7	0,4	8,8	2,4	1,9
Tractebel	31/12/2014	NM	11.233.141	0,5	1,7	1,6	0,5	38,6	21,4	10,2
Elektro	31/12/2014	Tradicional	5.801.992	1	1,9	1,9	0,4	19,1	9,2	7,6
Tractebel	31/03/2015	NM	11.667.475	0,5	1,9	1,8	0,5	40,2	22,3	10,2
Elektro	31/03/2015	Tradicional	6.468.224	1,2	2,2	2,2	0,4	20	9,9	8
Tractebel	30/06/2015	NM	11.891.725	0,5	1,8	1,8	0,5	43,9	23,8	11,1
Elektro	30/06/2015	Tradicional	6.190.710	1,1	2	2	0,4	21,2	10,8	0

Setor: Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica							
	Balanco	P/L	P/VP	P/FCx	P/Ebitda	L/P	VM
Tractebel	30/06/2013	14,2	4,2	11,2	6,9	7	22631M
Elektro	30/06/2013	12,5	3	9,4	4,6	5	19584M
Tractebel	30/09/2013	15,1	4,5	12,1	7,6	6,6	23910M
Elektro	30/09/2013	13,4	3,5	9,9	5,8	4,9	21544M
Tractebel	31/12/2013	16,3	4,4	13,3	7,9	6,1	23460M
Elektro	31/12/2013	14,8	3,2	10,8	6,2	4,6	22145M
Tractebel	31/03/2014	17,6	4,1	12,1	8,2	5,7	22911M
Elektro	31/03/2014	15,4	3	10,3	6,8	4,8	19841M
Tractebel	30/06/2014	20,5	4,1	16,9	9,1	4,9	21540M
Elektro	30/06/2014	17,6	3,1	12,8	7,8	3,4	18974M
Tractebel	30/09/2014	18,9	4,1	21,9	8,7	5,3	22461M
Elektro	30/09/2014	16,8	3,1	18,4	6,9	4,1	21048M
Tractebel	31/12/2014	16	3,9	16,7	7,6	6,6	22082M
Elektro	31/12/2014	14,4	2,4	14,4	5,8	4,8	20147M
Tractebel	31/03/2015	16	3,8	17,6	7,7	6,2	23042M
Elektro	31/03/2015	13,5	2,3	15,4	6,4	5,8	22487M
Tractebel	30/06/2015	14,2	3,6	13,3	6,8	7	22317M
Elektro	30/06/2015	11,4	2,2	10,2	4,7	5,9	21489M

Fonte: Software Economática, com elaboração própria.

Ao analisar as empresas Tractebel e Elektro, que tem como classificação setorial na BM&FBovespa: Utilidade Pública, Energia Elétrica. Verifica-se que o ativo total da empresa

Tractebel é superior ao da empresa Elektro, essa soma inclui bens, valores, créditos e direitos que a empresa possui. E o Valor de Mercado, que reflete todos os fatos relevantes sobre uma empresa e revelam o verdadeiro valor dos seus ativos, é mais elevado também na empresa Tractebel.

A liquidez das empresas tem valores muito semelhantes, mostrando assim confiança aos seus investidores, já que poderão honrar com suas obrigações na data do vencimento.

A margem bruta e a margem líquida da empresa Tractebel também mostraram-se maior do que a da empresa Elektro, esses indicadores representam uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa. Na rentabilidade do ativo, que mede a capacidade de resultado produzido pela empresa em suas atividades, em relação ao ativo, a empresa Tractebel também superou e possui valores muito maiores do que a da empresa Elektro.

Em relação aos índices fundamentais, a empresa Tractebel também apresentou valores melhores em P/L, P/VP e P/Ebitda. O P/L indica o tempo de retorno do investimento, partindo-se da premissa teórica que o lucro da empresa em um ano se repetirá nos anos seguintes. Assume ainda um caráter de preço relativo, se entendermos que determinada empresa apresenta risco abaixo da média, é lícito supor que nos dispomos a esperar mais tempo pelo retorno em um investimento naquela empresa, ou seja, podemos aceitar “pagar” um P/L mais alto por ações de uma empresa considerada de menor risco. O P/VP indica a relação existente entre o valor de mercado e o valor contábil do Patrimônio Líquido da empresa, um bom exemplo para o uso desse indicador seria sobre a decisão do lançamento de novas ações, que poderia ser alterada em face das condições deste indicador. E por fim, o P/Ebitda que é uma aproximação do lucro operacional da empresa, ou seja, o lucro obtido com as atividades da empresa.

Tabela 7: Tupy (TUPY3) x Randon (RAPT3)

Setor: Bens Industriais / Material de Transporte / Material Rodoviário										
	Balanco	Nível	Ativo Total	Liq Geral	Liq Corrente	Liq Seca	Giro Ativo	Marg Bruta	Marg Líquida	Rentab Ativo
Tupy	30/06/2013	NM	4.071.375	0,7	1,9	1,6	0,7	16,7	2,1	1,5
Randon	30/06/2013	N1	4.780.051	1,1	2,8	2,3	0,8	22,4	5,4	4,4
Tupy	30/09/2013	NM	3.916.556	0,7	2	1,6	0,8	17,9	2,4	1,9
Randon	30/09/2013	N1	4.661.841	1	3	2,4	0,9	23,8	6,7	6
Tupy	31/12/2013	NM	4.507.010	0,9	2,6	2,2	0,7	18,2	2,8	1,9
Randon	31/12/2013	N1	4.906.918	1	2,6	2,2	0,9	24,4	7,2	6,3
Tupy	31/03/2014	NM	4.518.012	0,9	2,3	2	0,7	18,7	3	2,1
Randon	31/03/2014	N1	5.007.490	1,1	2,5	2	0,8	25,4	7,7	6,5
Tupy	30/06/2014	NM	4.446.196	0,9	2,2	1,8	0,7	18,5	3,4	2,5
Randon	30/06/2014	N1	4.894.138	1,1	2,7	2,1	0,9	25,5	7,4	6,3
Tupy	30/09/2014	NM	4.927.867	0,9	2,4	2	0,6	17,4	3	1,9
Randon	30/09/2014	N1	4.800.162	1,1	3,1	2,4	0,8	24,6	6,5	5,3
Tupy	31/12/2014	NM	4.962.930	0,9	2,4	2	0,6	18,2	2,9	1,8
Randon	31/12/2014	N1	4.873.531	1,1	2,9	2,3	0,8	25	6,5	5,1
Tupy	31/03/2015	NM	5.453.550	0,9	2,2	1,8	0,6	18,3	3,9	2,2
Randon	31/03/2015	N1	5.226.122	1,1	2	1,6	0,7	23,7	5	3,3
Tupy	30/06/2015	NM	5.357.078	1	1,9	1,5	0,6	19,6	4,9	2,9
Randon	30/06/2015	N1	5.071.706	1,1	2	1,6	0,6	22,6	3,3	2,1

Setor: Bens Industriais / Material de Transporte / Material Rodoviário							
	Balanco	P/L	P/VP	P/FCx	P/Ebitda	L/P	VM
Tupy	30/06/2013	-5,4	1,1	-2,1	3,9	-18,4	1025M
Randon	30/06/2013	30,2	14,8	-16,7	8,4	3,3	14036M
Tupy	30/09/2013	-11,5	2,7	-4	7,3	-8,7	2241M
Randon	30/09/2013	31,1	13,8	-13,7	8,6	3,2	14728M
Tupy	31/12/2013	-15	2,9	-5,5	6,4	-6,7	2428M
Randon	31/12/2013	27,9	11	170,8	7,4	3,6	14155M
Tupy	31/03/2014	-28	5,7	-6,8	10,4	-3,6	4403M
Randon	31/03/2014	31,2	11,2	-66	7,6	3,2	14948M
Tupy	30/06/2014	-25,9	2	-3,6	9,6	-3,9	4452M
Randon	30/06/2014	32,8	12,3	-25,8	7,5	3	15826M
Tupy	30/09/2014	-28,9	2,7	-3,4	11,4	-3,5	8373M
Randon	30/09/2014	33,6	9,1	-21,7	6,9	3	15387M
Tupy	31/12/2014	-26,9	1,9	-2,7	8,5	3,7	5733M
Randon	31/12/2014	36,3	9,2	-9,4	7,5	2,8	18540M
Tupy	31/03/2015	-28,1	1,7	-3,1	8,1	-3,6	5097M
Randon	31/03/2015	36,8	9,2	-7,7	7,3	2,7	17990M
Tupy	30/06/2015	-28,6	1,8	-3,1	8,9	-3,5	5232M
Randon	30/06/2015	39,1	9,4	-10,4	7,1	2,6	18637M

Fonte: Software Economática, com elaboração própria.

Ao comparar as empresas Tupy e Randon, que tem como classificação setorial na bolsa: Bens Industriais, Material de Transporte, Material Rodoviário. Verifica-se que o ativo total da empresa Randon é um pouco superior ao da Tupy, porém ao longo do período analisado a situação se inverte. Essa soma de ativo total inclui bens, valores, créditos e direitos que a empresa possui. Porém o Valor de Mercado, que reflete todos os fatos

relevantes sobre uma empresa e revelam o verdadeiro valor dos seus ativos, é muito mais elevado na empresa Randon.

A liquidez da empresa Randon também manteve-se superior aos valores praticados pela sua “concorrente”, mostrando assim mais confiança aos seus investidores, já que poderá honrar com suas obrigações na data do vencimento.

A margem bruta e a margem líquida da empresa Randon também mostraram-se maior do que a da empresa Tupy, esses indicadores representam uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa, e significa que a cada Real recebido pela venda de um produto, a empresa conseguiu lucrar mais. Na rentabilidade do ativo, que mede a capacidade de resultado produzido pela empresa em suas atividades, em relação ao ativo, a empresa Randon também superou a Tupy.

Em relação aos índices fundamentais, a empresa Randon também apresentou melhores e maiores valores em P/L, P/VP e P/Ebitda. O P/L indica o tempo de retorno do investimento, partindo-se da premissa teórica que o lucro da empresa em um ano se repetirá nos anos seguintes. Assume ainda um caráter de preço relativo, se entendermos que determinada empresa apresenta risco abaixo da média, é lícito supor que nos dispomos a esperar mais tempo pelo retorno em um investimento naquela empresa, ou seja, podemos aceitar “pagar” um P/L mais alto por ações de uma empresa considerada de menor risco. O P/VP indica a relação existente entre o valor de mercado e o valor contábil do Patrimônio Líquido da empresa, um bom exemplo para o uso desse indicador seria sobre a decisão do lançamento de novas ações, que poderia ser alterada em face das condições deste indicador. E por fim, o P/Ebitda que é uma aproximação do lucro operacional da empresa, ou seja, o lucro obtido com as atividades da empresa.

A empresa Randon possui algumas vantagem sobre a sua “concorrente” em quase todos os índices analisados, mostrando assim que estar no Novo Mercado ou no Nível 1 não traz grandes modificações, já que os dois segmentos já possuem um nível diferenciado de Governança Corporativa e uma confiança maior dos seus acionistas/investidores.

Tabela 8: Duratex (DTEX3) x Eucatex (EUCA3)

Setor: Materiais Básicos / Madeira e Papel / Madeira										
	Balanco	Nível	Ativo Total	Liq Geral	Liq Corrente	Liq Seca	Giro Ativo	Marg Bruta	Marg Líquida	Rentab Ativo
Duratex	30/06/2013	NM	7.898.038	1	1,9	1,5	0,5	36,5	15	7
Eucatex	30/06/2013	N1	1.823.562	0,6	0,9	0,6	0,6	33,4	10,1	5,7
Duratex	30/09/2013	NM	8.100.021	1	2,1	1,7	0,5	37,5	15,8	7,4
Eucatex	30/09/2013	N1	1.864.238	0,7	1	0,7	0,6	33,8	10,9	6,2
Duratex	31/12/2013	NM	8.178.327	1,1	2	1,6	0,5	37,3	13,4	6,4
Eucatex	31/12/2013	N1	1.905.530	0,7	1	0,7	0,6	33,6	7,9	4,7
Duratex	31/03/2014	NM	8.584.078	1	2,2	1,7	0,5	36	13,5	6,2
Eucatex	31/03/2014	N1	1.902.654	0,7	1	0,6	0,6	33,3	7,1	4,2
Duratex	30/06/2014	NM	8.606.582	1	2,4	1,8	0,5	34,6	11,7	5,3
Eucatex	30/06/2014	N1	1.907.067	0,6	1	0,6	0,6	32,2	5,3	3,1
Duratex	30/09/2014	NM	8.699.855	1,1	1,9	1,5	0,5	32,7	9,5	4,3
Eucatex	30/09/2014	N1	1.932.257	0,7	1	0,7	0,6	31,2	2,8	1,6
Duratex	31/12/2014	NM	8.797.107	1,1	1,8	1,4	0,5	30,5	9,9	4,5
Eucatex	31/12/2014	N1	1.940.295	0,7	1	0,6	0,6	30,5	2,5	1,4
Duratex	31/03/2015	NM	8.948.191	1,1	2,1	1,6	0,5	29,5	7,4	3,4
Eucatex	31/03/2015	N1	1.955.325	0,7	1	0,6	0,6	30,3	1,6	0,9
Duratex	30/06/2015	NM	8.859.684	1,1	2,1	1,5	0,5	28,6	6,9	3,2
Eucatex	30/06/2015	N1	1.987.982	0,7	0,9	0,5	0,6	30,2	2	1,1

Setor: Materiais Básicos / Madeira e Papel / Madeira							
	Balanco	P/L	P/VP	P/FCx	P/Ebitda	L/P	VM
Duratex	30/06/2013	14,8	1,9	-54,6	8	6,8	7747M
Eucatex	30/06/2013	11,5	0,5	-74,5	5	3,8	575.85k
Duratex	30/09/2013	13,3	1,8	-187,4	7,5	7,5	7962M
Eucatex	30/09/2013	10,1	0,8	-199,8	3,5	4,5	592.434k
Duratex	31/12/2013	13,3	1,8	-186,8	7,4	7,5	7938M
Eucatex	31/12/2013	11,3	0,6	-199,7	5,1	4,5	626525k
Duratex	31/03/2014	13,1	1,6	-193,5	7,1	7,6	6962M
Eucatex	31/03/2014	10,5	0,2	-201,1	4,9	5	495.692k
Duratex	30/06/2014	13	1,3	-144,7	6,6	7,7	5981M
Eucatex	30/06/2014	10,7	0,4	-167,5	4,3	5,1	409.084k
Duratex	30/09/2014	16,1	1,3	276,7	7,3	6,2	5994M
Eucatex	30/09/2014	14	0,6	102,2	5,5	3,5	363.937k
Duratex	31/12/2014	13,6	1,2	-716,7	6,6	7,3	5325M
Eucatex	31/12/2014	10,3	0,7	-846,5	4,8	4,9	299.442k
Duratex	31/03/2015	19,5	1,3	49,9	7,8	5,1	5769M
Eucatex	31/03/2015	12,5	0,7	29,5	5,4	3,4	329.847k
Duratex	30/06/2015	17,5	1	27,9	6,7	5,7	4814M
Eucatex	30/06/2015	14,6	0,3	21,6	2,1	4,6	514.958k

Fonte: Software Economática, com elaboração própria.

Analisando as empresas Duratex e Eucatex, que tem como classificação setorial na BM&FBovespa: Materiais Básicos, Madeira e Papel. Pode-se verificar que o ativo total da empresa Duratex é superior ao da Eucatex, essa soma inclui bens, valores, créditos e direitos que a empresa possui. E o Valor de Mercado, que reflete todos os fatos relevantes sobre uma

empresa e revelam o verdadeiro valor dos seus ativos, é muito mais elevado na empresa Duratex.

A margem bruta e a margem líquida da empresa Duratex também mostraram-se maior do que a da empresa Eucatex, esses indicadores representam uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa. Na rentabilidade do ativo, que mede a capacidade de resultado produzido pela empresa em suas atividades, em relação ao ativo, a empresa Duratex também superou a empresa Eucatex.

Em relação aos índices fundamentais, a empresa Duratex também apresentou valores melhores e maiores em P/L, P/VP e P/Ebitda. O P/L indica o tempo de retorno do investimento, partindo-se da premissa teórica que o lucro da empresa em um ano se repetirá nos anos seguintes. Assume ainda um caráter de preço relativo, se entendermos que determinada empresa apresenta risco abaixo da média, é lícito supor que nos dispomos a esperar mais tempo pelo retorno em um investimento naquela empresa, ou seja, podemos aceitar “pagar” um P/L mais alto por ações de uma empresa considerada de menor risco. O P/VP indica a relação existente entre o valor de mercado e o valor contábil do Patrimônio Líquido da empresa, um bom exemplo para o uso desse indicador seria sobre a decisão do lançamento de novas ações, que poderia ser alterada em face das condições deste indicador. E por fim, o P/Ebitda que é uma aproximação do lucro operacional da empresa, ou seja, o lucro obtido com as atividades da empresa.

Tabela 9: Fibria (FIBR3) x Suzano (SUZB3)

Setor: Materiais Básicos / Madeira e Papel / Papel e Celulose										
	Balanco	Nível	Ativo Total	Liq Geral	Liq Corrente	Liq Seca	Giro Ativo	Marg Bruta	Marg Líquida	Rentab Ativo
Fibria	30/06/2013	NM	26.859.928	0,9	2,3	1,6	0,2	19	-11,2	-2,7
Suzano	30/06/2013	N1	26.446.659	0,6	2,8	2,4	0,2	25	-3,7	-0,7
Fibria	30/09/2013	NM	26.457.189	0,9	1,7	1,2	0,3	20,9	-6,8	-1,8
Suzano	30/09/2013	N1	26.357.228	0,6	2,9	2,4	0,2	26,4	-2,3	-0,5
Fibria	31/12/2013	NM	26.750.172	1	1,3	1	0,3	22,2	-10,1	-2,6
Suzano	31/12/2013	N1	27.149.343	0,6	2,8	2,4	0,2	26,3	-3,9	-0,8
Fibria	31/03/2014	NM	25.269.690	1	1,6	1,1	0,3	23,5	-9,9	-2,8
Suzano	31/03/2014	N1	27.041.251	0,6	3	2,5	0,2	27,1	-1	-0,2
Fibria	30/06/2014	NM	26.064.852	1,1	1,7	1,2	0,3	22,2	7,3	2
Suzano	30/06/2014	N1	26.814.668	0,6	2,6	2,1	0,2	26	4,5	1,1
Fibria	30/09/2014	NM	25.969.060	1,1	1,5	1,1	0,3	20	1,5	0,4
Suzano	30/09/2014	N1	27.671.517	0,6	2,3	1,9	0,2	25,6	-1,8	-0,4
Fibria	31/12/2014	NM	25.593.980	1,1	1,6	1	0,3	21,7	2,3	0,6
Suzano	31/12/2014	N1	28.119.456	0,6	2,2	1,8	0,3	26,3	-3,6	-0,9
Fibria	31/03/2015	NM	26.585.092	1	1,6	1	0,3	25,1	-5,7	-1,6
Suzano	31/03/2015	N1	28.614.704	0,6	2,1	1,8	0,3	28,4	-15,3	-4,3
Fibria	30/06/2015	NM	26.500.451	1,1	1,9	1,2	0,3	31	-5,5	-1,7
Suzano	30/06/2015	N1	27.960.686	0,6	2,1	1,7	0,3	31,5	-10	-3,1

Setor: Materiais Básicos / Madeira e Papel / Papel e Celulose							
	Balanco	P/L	P/VP	P/FCx	P/Ebitda	L/P	VM
Fibria	30/06/2013	-20,2	0,9	9	4,9	-5	13693M
Suzano	30/06/2013	-28,2	0,2	5	2,4	-9	8.949M
Fibria	30/09/2013	-29,8	1	9,7	5	-3,4	14091M
Suzano	30/09/2013	-33,4	0,4	5,9	3,2	-8,6	9.486M
Fibria	31/12/2013	-21,7	1,1	10,8	4,3	-4,6	15297M
Suzano	31/12/2013	-26,8	0,6	6,9	2,9	-8,4	10.024M
Fibria	31/03/2014	-19,6	1	11,5	3,8	-5,1	13958M
Suzano	31/03/2014	-24,5	0,7	5,8	2,1	-7,1	9.106M
Fibria	30/06/2014	23,1	0,8	9,6	2,6	4,3	11856M
Suzano	30/06/2014	11	0,1	4,4	1,9	2,4	9.117M
Fibria	30/09/2014	151,4	1	12,3	3,4	0,7	14849M
Suzano	30/09/2014	89,9	0,4	8,4	1,6	0,1	10.692M
Fibria	31/12/2014	115,6	1,2	17,6	5,1	0,9	17986M
Suzano	31/12/2014	90,1	0,8	10	3,8	0,3	12.224M
Fibria	31/03/2015	-58	1,8	17,9	6,5	-1,7	25007M
Suzano	31/03/2015	-79	0,7	10,5	4	-2	16.086M
Fibria	30/06/2015	-52,3	1,6	14,5	6,7	-1,9	23469M
Suzano	30/06/2015	-72,5	1	9,8	4,9	-5,4	18.002M

Fonte: Software Economática, com elaboração própria.

Observando as empresas Fibria e Suzano, que tem como classificação setorial na bolsa: Materiais Básicos, Madeira e Papel, Papel e Celulose. Verifica-se que o ativo total da empresa Fibria é um pouco superior ao da Suzano, mas com valores tão próximos, que poderia dizer que são praticamente iguais. Essa soma do ativo total inclui bens, valores, créditos e direitos que a empresa possui. Porém o Valor de Mercado, que reflete todos os fatos relevantes sobre uma empresa e revelam o verdadeiro valor dos seus ativos, é muito mais elevado na empresa Fibria.

A liquidez das empresas também manteve-se com valores muito próximos e alternando em períodos a Fibria tinha valores superiores, ora a Suzano detinha os maiores valores. A margem bruta e a margem líquida da empresa Suzano também mostraram-se maior do que a da empresa Fibria, esses indicadores representam uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa, e significa que a cada Real recebido pela venda de um produto, a empresa conseguiu lucrar mais.

Em relação aos índices fundamentais, a empresa Fibria também apresentou valores melhores em P/VP e P/Ebitda. O P/VP indica a relação existente entre o valor de mercado e o valor contábil do Patrimônio Líquido da empresa, um bom exemplo para o uso desse indicador seria sobre a decisão do lançamento de novas ações, que poderia ser alterada em face das condições deste indicador. E por fim, o P/Ebitda que é uma aproximação do lucro operacional da empresa, ou seja, o lucro obtido com as atividades da empresa.

Tabela 10: Copasa (CSMG3) x Sanepar (SAPR3)

Setor: Utilidade Pública / Água e Saneamento / Água e Saneamento										
	Balanco	Nível	Ativo Total	Liq Geral	Liq Corrente	Liq Seca	Giro Ativo	Marg Bruta	Marg Líquida	Rentab Ativo
Copasa	30/06/2013	NM	9.265.237	0,6	1,2	1,2	0,4	37,8	12	4,8
Sanepar	30/06/2013	Tradicional	6.422.724	0,3	1,1	1	0,4	61	15	5,3
Copasa	30/09/2013	NM	9.287.852	0,6	1,1	1,1	0,4	36,3	11,6	4,8
Sanepar	30/09/2013	Tradicional	6.609.120	0,4	0,7	0,7	0,3	60,3	15,2	5,3
Copasa	31/12/2013	NM	9.388.470	0,6	1,2	1,1	0,4	37,3	11,2	4,5
Sanepar	31/12/2013	Tradicional	6.748.027	0,4	1,1	1	0,4	60,3	17	6
Copasa	31/03/2014	NM	9.436.316	0,6	1,1	1,1	0,4	37	11	4,5
Sanepar	31/03/2014	Tradicional	6.927.519	0,4	1	1	0,4	59,9	17,2	6,1
Copasa	30/06/2014	NM	9.629.923	0,6	1,1	1,1	0,4	37,1	11,1	4,4
Sanepar	30/06/2014	Tradicional	7.144.913	0,4	0,8	0,8	0,4	59,2	16,6	5,8
Copasa	30/09/2014	NM	9.795.858	0,5	1,1	1	0,4	35,8	9,9	4,1
Sanepar	30/09/2014	Tradicional	7.256.322	0,4	0,7	0,6	0,4	58,3	15,3	5,4
Copasa	31/12/2014	NM	10.161.975	0,5	1,2	1,1	0,4	34,1	7,7	3,1
Sanepar	31/12/2014	Tradicional	7.551.739	0,4	0,7	0,7	0,3	57,4	16,1	5,6
Copasa	31/03/2015	NM	10.258.722	0,5	1,1	1,1	0,4	32,2	5,3	2,1
Sanepar	31/03/2015	Tradicional	7.728.702	0,4	0,7	0,7	0,3	56,2	14,7	5
Copasa	30/06/2015	NM	10.415.936	0,5	1,1	1,1	0,4	30,4	3,5	1,3
Sanepar	30/06/2015	Tradicional	8.248.550	0,4	0,9	0,9	0,3	54,8	14,6	4,8

Setor: Utilidade Pública / Água e Saneamento / Água e Saneamento							
	Balanco	P/L	P/VP	P/FCx	P/Ebitda	L/P	VM
Copasa	30/06/2013	9	0,9	22,5	3,7	11,2	4.283M
Sanepar	30/06/2013	9,9	1,3	13,7	4,6	10,2	3153M
Copasa	30/09/2013	9,4	0,8	141,2	3,6	10,6	4.161M
Sanepar	30/09/2013	9	0,6	130,2	1,5	9,1	2.816M
Copasa	31/12/2013	10,6	0,8	-17,7	3,8	9,5	4439M
Sanepar	31/12/2013	9,9	0,4	-20,1	2,7	8,9	3.159M
Copasa	31/03/2014	10,3	0,8	-12,2	3,7	9,7	4.322M
Sanepar	31/03/2014	9,7	0,6	-15,7	2,9	9	2.569M
Copasa	30/06/2014	11,3	0,9	-11,9	4,1	8,8	4.818M
Sanepar	30/06/2014	10,8	0,8	-18,9	3,5	7,8	2.807M
Copasa	30/09/2014	9,3	0,7	-9,5	3,1	10,8	3.688M
Sanepar	30/09/2014	9	0,7	-10	2,8	9,9	2.369M
Copasa	31/12/2014	9,4	0,5	-137,9	2,7	10,6	3.005M
Sanepar	31/12/2014	8,7	1	-19,9	4,4	11,5	3.163M
Copasa	31/03/2015	10,1	0,4	-114,9	2,1	9,9	2.208M
Sanepar	31/03/2015	9,4	0,2	-119,7	1,9	9	2.431M
Copasa	30/06/2015	11,7	0,3	30,3	1,7	8,6	1.636M
Sanepar	30/06/2015	9,5	1	-22,4	4,6	10,6	2.773M

Fonte: Software Economática, com elaboração própria.

Analisando as empresas Copasa e Sanepar, que tem como classificação setorial na BM&FBovespa: Utilidade Pública, Água e Saneamento. Verifica-se que o ativo total da

empresa Copasa é superior ao da Sanepar, essa soma inclui bens, valores, créditos e direitos que a empresa possui. E o Valor de Mercado, que reflete todos os fatos relevantes sobre uma empresa e revelam o verdadeiro valor dos seus ativos.

A liquidez da empresa Copasa também manteve-se superior aos valores praticados pela empresa Sanepar, mostrando assim mais confiança aos seus investidores, já que poderá honrar com suas obrigações na data do vencimento.

A margem bruta e a margem líquida da empresa Sanepar mostraram-se muito maiores do que a da empresa Copasa, esses indicadores representam uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa, e significa que a cada Real recebido pela venda de um produto, a empresa conseguiu lucrar mais. Na rentabilidade do ativo, que mede a capacidade de resultado produzido pela empresa em suas atividades, em relação ao ativo, a empresa Sanepar também superou a Copasa.

Em relação aos índices fundamentais, a empresa Copasa também apresentou valores melhores em P/L, P/VP e P/Ebitda. O P/L indica o tempo de retorno do investimento, partindo-se da premissa teórica que o lucro da empresa em um ano se repetirá nos anos seguintes. Assume ainda um caráter de preço relativo, se entendermos que determinada empresa apresenta risco abaixo da média, é lícito supor que nos dispomos a esperar mais tempo pelo retorno em um investimento naquela empresa, ou seja, podemos aceitar “pagar” um P/L mais alto por ações de uma empresa considerada de menor risco. O P/VP indica a relação existente entre o valor de mercado e o valor contábil do Patrimônio Líquido da empresa, um bom exemplo para o uso desse indicador seria sobre a decisão do lançamento de novas ações, que poderia ser alterada em face das condições deste indicador. E por fim, o P/Ebitda que é uma aproximação do lucro operacional da empresa, ou seja, o lucro obtido com as atividades da empresa.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O economista Paul Krugmann escreveu no jornal americano The New York Times, “Nos próximos anos, o escândalo da Enron, e não o 11 de setembro, será visto como o grande divisor de águas na história da sociedade dos Estados Unidos”, referindo-se a empresa norte americana que contribuiu para a criação da lei Sarbanes – Oxley, que visa garantir a transparência na gestão financeira das organizações, credibilidade na contabilidade, auditoria e a segurança das informações para que sejam realmente confiáveis, evitando assim fraudes, fuga de investidores, etc. Ele usa a expressão “divisor de águas na história”, tamanha é a importância dada para a governança corporativa nos Estados Unidos e no mundo.

Segundo Guimarães (2006), elevações inéditas nas faixas de preço, demandas inúmeras vezes superiores a oferta e valorização acima de 100% nas cotações em pouco mais de seis meses. Essas e outras notícias marcaram a trajetória de boa parte das companhias que abriram o capital listadas no Novo Mercado ou no Nível 2 da bolsa de valores brasileira. Mais do que refletir a celebrada recuperação do mercado de capitais, elas provaram que os investidores realmente se dispunham a pagar um prêmio pela adoção das melhores práticas de Governança Corporativa.

Após essa pesquisa, chega-se a conclusão que, a governança corporativa vem se tornando uma medida indispensável a todas as empresas, principalmente as de capital aberto listadas na bolsa. Das 359 empresas listadas na BM&FBovespa hoje, 183 estão inseridas nos Nível 1, 2 ou no Novo Mercado, ou seja mais da metade (50,93%). Um grande avanço para o mercado de capitais brasileiro, que vem se desenvolvendo mais a cada ano, chamando mais a atenção de investidores institucionais e internacionais, consequentemente contribuindo para o crescimento do país, apesar de estarmos ainda muito atrasados em relação aos países desenvolvidos.

A premissa básica do Novo Mercado é que as ações das companhias listadas têm seu desempenho afetado favoravelmente pelos direitos adicionais concedidos aos acionistas e também pela qualidade das informações prestadas ao mercado. (ASSAF, 2012). E após a análise das 20 empresas e de todos esses dados e índices coletados, pode-se verificar que apenas a empresa Lojas Americanas e Dimed, ambas inseridas no mercado Tradicional da BM&FBovespa, foram as exceções. Já que obtiveram desempenho melhor do que as suas

concorrentes, que estão inseridas no Novo Mercado, o segmento mais alto de governança corporativa da bolsa de valores brasileira.

Portanto, das empresas analisadas, não foram todas que “obedeceram” a regra, estar no Novo Mercado traz maior rentabilidade, menor risco, maior grau de investimento. Porém a maioria das companhias analisadas mostraram melhor desempenho quando estão inseridas em algum dos níveis de Governança Corporativa da BM&FBovespa, apesar de que não foram todas.

REFERÊNCIAS

ADMINISTRADORES. **Marcos Históricos da Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/negocios/marcos-historicos-da-governanca-corporativa/58630/>> Acesso em 27/05/2015

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 373 p.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F.G. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

BM&FBOVESPA. **Empresas que Aderiram a Câmara**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/download/empresas-que-aderiram-a-camara.pdf>> Acesso em 01/05/2015

BM&FBOVESPA. **Índice de Governança Corporativa Diferenciada**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoVariacaoAnual.aspx?Indice=IGC&idioma=pt-br>> Acesso em 04/04/2015

BM&FBOVESPA. **Índice Bovespa**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoVariacaoAnual.aspx?Indice=Ibovespa&idioma=pt-br> Acesso em 04/04/2015

BM&FBOVESPA. **Nível 1**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_nivel-1.asp> Acesso em 02/04/2015.

BM&FBOVESPA. **Nível 2**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_nivel-2.asp> Acesso em 02/04/2015.

BM&FBOVESPA. **Novo Mercado**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_novo-mercado.asp> Acesso em 02/04/2015.

BM&FBOVESPA. **Segmentos de Listagem**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_segmentos-de-listagem.asp> Acesso em: 02/04/2015.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO. **Privatização – Histórico**. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Privatizacao/historico.html> Acesso em 01/06/2015

BOLFE, Camila. **Análise da Negociabilidade das Ações das Empresas com a Adesão ao Novo Mercado da BM&FBOVESPA**. Florianópolis, 2013.

BRADESCO. **Apostila de Análise Fundamentalista**. Disponível em: <https://www.bradesccorretora.com.br/static_files/Corretora/PDF/Apostila_Guia%20de%20Análise%20Fundamentalista.pdf> Acesso em 20/11/2015.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de et al. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000. 454p.

CADBURY COMMITTEE. **The report of the committee on financial aspects of corporate governance**. Londres: Cadbury Committee, DEc. 1992.

COSTA JR., Newton C. A. Da; GOULART, Marco Antonio V. O. **Introdução ao Mercado de Capitais**. Florianópolis, 2010.

CAVALCANTE, F., & Misumi, J. Y. (2001). **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Campus.

ECO, Umberto. **Como se Faz uma Tese em Ciências Humanas**. Sexta edição, Lisboa, 1983. p.3.

Empresas que Aderiram a Câmara e aos Níveis. Disponível em:
<<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/download/empresas-que-aderiram-a-camara.pdf>>
Acesso em 07/10/2015

GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Os grandes Marcos Construtivos da Governança Corporativa**. Disponível em: <http://www.governancacorporativa.com/?page_id=113>
Acesso em 27/08/2015

GUIMARÃES, Camila. **Momento de troca**. Revista Capital Aberto, São Paulo: Capital Aberto, ano 3, n 30, p. 24-27, fev. 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. São Paulo, 2010. 74 p.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Origem da Boa Governança**. Seção Governança. São Paulo. Disponível em:
<<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>>. Acesso em: 02/06/2014.

JENSEN, Michael; MECKLING, William. **Theory of the firm: managerial behavior, agency, costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics, v.3, n4, p. 305-360, Oct.76

LODI, João Bosco. **Governança Corporativa: O Governo da Empresa e o Conselho de Administração**. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000. 190 p.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia Monetária**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 496 p.

MARCOS E. J. BERTIN (Brasil). International Academy For Quality (Org.). **Governança Corporativa: Excelência e Qualidade no Topo**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.

MONKS, Robert A. G.; MINOW, Nell. **Corporate Governance**. Oxford: Blackwell, 1995.

RELAÇÕES COM INVESTIDORES. **Robert Monks: Acionista Ativista em Governança**. Disponível em: <<http://www.revistari.com.br/157/537>> Acesso em 27/05/2015

RODRIGUES, José Antônio; MENDES, Gilmar de Melo. **Governança Corporativa: Estratégia para Geração de Valor**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004. 227 p.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. São Paulo, Editora Atlas, 2011.

SEBRAE SP. **Sucessores Devem ser Preparados para Assumir Empresa Familiar**. Disponível em: <<http://www.sebraesp.com.br/index.php/42-noticias/empreendedorismo/11552-sucessores-devem-ser-preparados-para-assumir-empresa-familiar>> Acesso em 01/06/2015

SCHROEDER, Alice. **A bola de neve: Warren Buffett e o negócio da vida**. Rio de Janeiro: Sextante, 2008 959p., 32p. de estampas ISBN 9788575424407.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança Corporativa e Decisões Financeiras no Brasil**. Rio de Janeiro, Editora Mauad, 2005.

SOUZA, Nilson Araújo de. **Economia Brasileira Contemporânea: De Getúlio a Lula**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 356 p

SLOMSKI, Valmor et al. **Governança Corporativa e Governança na Gestão Pública**. São Paulo: Atlas, 2008.

STEINBERG, Herbert. **A Dimensão Humana da Governança Corporativa: pessoas criam as melhores e piores práticas**. São Paulo: Gente, 2003.

TIGRE, Paulo Bastos. **Inovação e teorias da firma em três paradigmas**. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, n 3, jan./jun. 1998. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/oldroot/hpp/intranet/pdfs/inovacao_e_teorias_da_firma_em_tres_paradigmas.pdf> . Acesso em: 01 jun. 2015

UOL ECONOMIA. **Ofertas públicas iniciais tiveram em 2007 seu grande ano**. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultnot/2008/01/02/ult4294u906.jhtm>> Acesso em 10/12/2015.

YAMAMOTO, Mariana Mitiyo; PRADO, José Estevam de Almeida. **Governança e o valor das empresas**. Revista Bovespa, São Paulo, out./dez. 2003.

APÊNDICE A – Empresas pertencentes ao Nível 1 na BM&FBovespa até Junho de 2015.

NÍVEL 1

ALPARGATAS S.A.
 BCO PAN S.A.
 BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.
 BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A.
 BCO BRADESCO S.A.
 BRADESPAR S.A.
 BRASKEM S.A.
 CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA
 CIA ESTADUAL DE DISTRIB ENER ELET-CEEE-D
 CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT
 CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG
 CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO
 CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL
 CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS
 EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO
 CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA
 FRAS-LE S.A.
 GERDAU S.A.
 METALURGICA GERDAU S.A.
 INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUcoes
 ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.
 ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.
 OI S.A.
 CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO
 PARANA BCO S.A.
 RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES
 SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.
 CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA
 PAULISTA
 USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS
 VALE S.A.

APÊNDICE B – Empresas pertencentes ao Nível 2 na BM&FBovespa até Junho de 2015.

NÍVEL 2

BCO ABC BRASIL S.A.

ALUPAR INVESTIMENTO S/A

CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.

CONTAX PARTICIPACOES S.A.

BCO DAYCOVAL S.A.

ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.

FORJAS TAURUS S.A.

GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.

BCO INDUSVAL S.A.

KLABIN S.A.

MARCOPOLO S.A.

MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.

BCO PINE S.A.

RENOVA ENERGIA S.A.

SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.

SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES

BCO SOFISA S.A.

SUL AMERICA S.A.

TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA
ELÉTRICA S.A.

VIA VAREJO S.A.

APÊNDICE C – Empresas pertencentes ao Novo Mercado na BM&FBovespa até Junho de 2015.

NOVO MERCADO

ABRIL EDUCAÇÃO S.A.
 ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A.
 GAEC EDUCAÇÃO S.A.
 AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.
 ARTERIS S.A.
 B2W - COMPANHIA DIGITAL
 BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.
 BEMATECH S.A.
 BIOSEV S.A.
 BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT
 BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.
 BRASIL INSURANCE PARTICIPAÇÕES E
 ADMINISTRAÇÃO S.A
 BR MALLS PARTICIPACOES S.A.
 BRASIL PHARMA S.A.
 BR PROPERTIES S.A.
 BCO BRASIL S.A.
 BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS
 BRF S.A.
 CCR S.A.
 CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A.
 CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS
 CIA HERING
 CIELO S.A.
 CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG
 COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO
 COSAN LOGISTICA S.A.
 CPFL ENERGIA S.A.
 CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.
 CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.
 CSU CARDSYSTEM S.A.
 CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS
 S.A.
 CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART
 CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART
 DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.
 DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.
 DURATEX S.A.
 ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.
 EMBRAER S.A.
 EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.
 ENEVA S.A
 EQUATORIAL ENERGIA S.A.

ESTACIO PARTICIPACOES S.A.
ETERNIT S.A.
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.
FERTILIZANTES HERINGER S.A.
FIBRIA CELULOSE S.A.
FLEURY S.A.
GAFISA S.A.
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.
GRENDENE S.A.
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.
HRT PARTICIPAÇÕES EM PETRÓLEO S.A.
HYPERMARCAS S.A.
IDEIASNET S.A.
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A
INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTACAO
S.A.
INDUSTRIAS ROMI S.A.
IOCHPE MAXION S.A.
JBS S.A.
JHSF PARTICIPACOES S.A.
JSL S.A.
KROTON EDUCACIONAL S.A.
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS
S.A.
LIGHT S.A.
LINX S.A.
LOCALIZA RENT A CAR S.A.
CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.
MARISA LOJAS S.A.
LOJAS RENNER S.A.
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.
LUPATECH S.A.
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS
MAGAZINE LUIZA S.A.
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.
MAHLE-METAL LEVE S.A.
METALFRIO SOLUTIONS S.A.
MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA
S.A.
MINERVA S.A.
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.
MULTIPLUS S.A.
NATURA COSMETICOS S.A.

ODONTOPREV S.A.
ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A.
OSX BRASIL S.A.
OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPACOES S.A.
PARANAPANEMA S.A.
FPC PAR CORRETORA DE SEGUROS S.A.
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES
PORTO SEGURO S.A.
PORTOBELLO S.A.
POSITIVO INFORMATICA S.A.
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO
PRUMO LOGÍSTICA S.A.
QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.
QUALICORP S.A.
RAIA DROGASIL S.A.
RENAR MACAS S.A.
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.
ROSSI RESIDENCIAL S.A.
RUMO LOGISTICA OPERADORA MULTIMODAL S.A.
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.
SAO MARTINHO S.A.
SER EDUCACIONAL S.A.
SONAE SIERRA BRASIL S.A.
SLC AGRICOLA S.A.
SMILES S.A.
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.
TARPON INVESTIMENTOS S.A.
TECHNOS S.A.
TECNISA S.A.
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.
TEMPO PARTICIPACOES S.A.
TEREOS INTERNACIONAL S.A.
TIM PARTICIPACOES S.A.
T4F ENTRETENIMENTO S.A.
TOTVS S.A.
TRACTEBEL ENERGIA S.A.
TRISUL S.A.
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.
TUPY S.A.
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.
UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.
VANGUARDA AGRO S.A.
VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT.
S.A.

VIGOR ALIMENTOS S.A.

VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.

WEG S.A.